

## ANALISIS REAKSI PASAR MODAL PADA PERISTIWA POLITIK PEMILIHAN UMUM DI INDONESIA, MALAYSIA, DAN THAILAND

Sri Arum Endang Setyowati<sup>a</sup>, Hariyati<sup>b</sup>

Jurusan Akuntansi, Universitas Negeri Surabaya, Kampus Ketintang, Surabaya, Indonesia<sup>a</sup>

Jurusan Akuntansi, Universitas Negeri Surabaya, Kampus Ketintang, Surabaya, Indonesia<sup>b</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar modal dengan melakukan analisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa pemilihan umum yang dilaksanakan di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Pendekatan yang digunakan adalah studi peristiwa dengan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pemilihan umum. Populasi dan sampel penelitian adalah Indeks LQ45, FBMKLCI dan SET50. Jumlah sampel yang digunakan adalah 125 perusahaan. Metode analisis menggunakan *One Sample t-Test* dan *Paired Sample t-Test* dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat reaksi di sekitar peristiwa pemilu Indonesia, Malaysia dan Thailand. Hasil pengujian *abnormal return* dan *trading volume activity* juga tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan pada peristiwa pemilihan umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand.

**Kata kunci:** Pemilihan Umum; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*

### ANALYSIS OF CAPITAL MARKET REACTIONS OF POLITICAL EVENT GENERAL ELECTION IN INDONESIA, MALAYSIA AND THAILAND

#### ABSTRACT

*This research has purpose to determine the existence of market reactions by analyzing differences of abnormal return and trading volume activity in the general election events held by Indonesia, Malaysia and Thailand. The approach used is event study with 5 days before and 5 days after the event. The population and research sample are the LQ45 Index, FBMKLCI and SET50. The samples that used was 125 companies. The statistical method used is One Sample t-Test also Paired Sample t-Test with the help of SPSS. The results prove that there are no reaction around the Indonesia, Malaysia and Thailand election. This research also showed there is no significant differences in the abnormal return and trading volume activity in the general election events in Indonesia, Malaysia and Thailand.*

**Keywords:** *General Election; Abnormal Return; Trading Volume Activity*

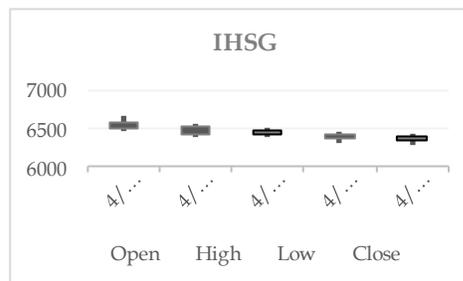
#### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, dengan cara memperjual belikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Pertemuan antara dua pihak ini menandakan bahwa pasar modal dapat menjadi penghubung antara investor dengan perusahaan juga institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang. Investor bebas untuk menentukan pilihan investasi ataupun keputusan diservifikasi investasi pada pasar modal. Diversifikasi investasi biasanya dalam bentuk portofolio yang telah disesuaikan tingkat *return* dan risiko masing-masing.

Salah satu pertimbangan investor dalam memilih keputusan investasi, menjual maupun membeli instrumen di dalam pasar modal adalah adanya kecukupan informasi yang diterima investor. Berdasarkan teori sinyal (Hartono, 2016) dijelaskan bahwa suatu informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal untuk investor dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Keputusan yang diambil investor akan mengakibatkan naik dan turunnya aktivitas di pasar modal sehingga mempengaruhi kestabilan pasar modal. Kestabilan pada pasar modal bukan hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi, namun juga faktor non-ekonomi. Faktor non-ekonomi yang dapat memberikan pengaruh pada kestabilan pasar modal salah satunya merupakan peristiwa-peristiwa yang terjadi di negara seperti isu politik (Santoso & Sri Artini, 2015). Isu politik dapat berupa peristiwa pemilihan umum presiden,

pemilihan legislatif, kerusuhan politik maupun pergantian kabinet. Menurut teori efisiensi pasar modal (Fama, 1970) informasi yang terdapat dalam suatu peristiwa akan direspon oleh pasar modal melalui perubahan harga saham.

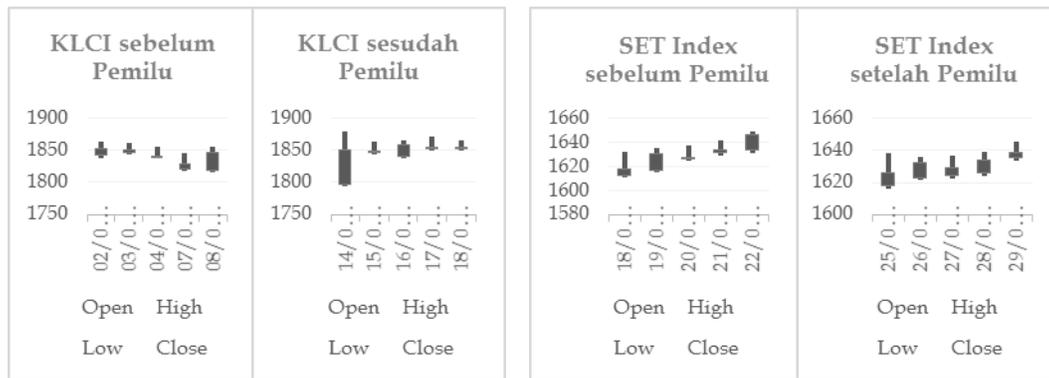
Pada tahun 2019 terdapat serangkaian peristiwa politik di Indonesia. Serangkaian peristiwa politik di tahun 2019 ini tidak lepas dari adanya pemilihan umum (pemilu) presiden Indonesia yang dilaksanakan pada 17 April 2019. Keterlibatan rakyat secara langsung dalam menentukan pemimpin tidak hanya dilakukan di Indonesia saja, negara yang termasuk dalam anggota ASEAN 5 (*Association of Southeast Asian Nations*) Malaysia dan Thailand juga melakukan pemilu. Pemilu tahun 2019 di Indonesia mempertemukan kembali dua calon presiden yang pada pemilu sebelumnya sudah mencalonkan diri, sehingga terjadi persaingan yang ketat di antara kedua kubu pendukung. Lalu di Malaysia pemilu 2018 merupakan kekalahan pertama bagi partai petahanan setelah 61 tahun memegang kekuasaan atas pemerintahan Malaysia. Sedangkan Thailand untuk pertama kalinya melaksanakan pemilu pada 24 Maret 2019 setelah mengalami kudeta di tahun 2014. Pemilu di Indonesia, Malaysia dan Thailand diyakini memiliki sensitivitas informasi apabila investor pada setiap negara memberikan respon terhadap suatu peristiwa (Celis & Shen, 2015). Sensitivitas ini ditunjukkan dengan pergerakan harga saham berikut.



**Gambar 1. Grafik Pergerakan Saham IHSG**

Gambar 1 menunjukkan harga saham pada lima hari setelah adanya peristiwa pemilu di Indonesia. Nilai saham yang disajikan Grafik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 18 April 2019 - 26 April 2019 perlahan mengalami penurunan di waktu penutupan pasar. Perubahan harga saham pada masing-masing pasar modal mencerminkan keputusan investasi investor berkaitan dengan informasi yang diterima.

Pada Gambar 2 disajikan pergerakan harga saham Malaysia dengan menggunakan Kuala Lumpur *Composite Index* (KLCI). KLCI merupakan indeks utama yang mencerminkan nilai kuantitatif seluruh pasar saham Malaysia (Celis & Shen, 2015). Grafik menunjukkan pergerakan saham selama lima hari sebelum dan sesudah pemilu pada 9 Mei 2019. Pada Gambar 2 ini menunjukkan pergerakan saham yang perlahan menurun sebelum adanya pemilu di Malaysia, sedangkan setelah peristiwa perlahan harga saham bergerak naik.



**Gambar 2. Grafik Pergerakan Saham KLCI dan SET**

Selain Malaysia pergerakan harga saham juga terjadi pada pasar modal Thailand. Pada *Stock Exchange of Thailand* (SET Index) Gambar 2 harga saham menunjukkan pergerakan yang semakin naik lima hari sebelum dan sesudah adanya pemilu. Suatu informasi akan bernilai bagi investor apabila terdapat perubahan berupa pergerakan pada harga saham dan tingkat perdagangan sahamnya yang dinilai melalui *abnormal returns* serta *trading volume activity* (Mekel & Sihotang, 2015). Menurut Pamungkas et al. (2015) terdapat rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) yang ditunjukkan dengan terdapat beda yang signifikan pada sebelum dan sesudah Pemilu Presiden tahun 2014. Penelitian pada pasar saham Malaysia juga dilakukan oleh Liew & Rowland (2016) yang menghasilkan *return* saham pada pemilu Malaysia tahun 1995, 1999 dan 2004 tidak berbeda signifikan karena pemilu ini dianggap cukup tenang, berbeda dengan pemilu tahun 2008 dan 2013 yang menghasilkan perbedaan *return* yang signifikan. Perbedaan reaksi yang dihasilkan juga ditunjukkan pada penelitian Samosir & Prabowo (2019) tidak terdapat perbedaan yang signifikan TVA sebelum dan sesudah pemilu 2009, 2014 dan 2019 di Indonesia.

Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan perbedaan sehingga perlu dilakukan penelitian kembali, selain itu peneliti juga menggunakan studi kasus pada pasar modal negara berkembang di ASEAN. Negara tersebut antara lain Indonesia, Malaysia dan Thailand sebagai negara yang menyelenggarakan pemilu dengan sensitivitas kondisi politik pada masing-masing negara. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal pada peristiwa politik pemilihan umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Efficient Market Hypothesis* (Teori Efisiensi Pasar Modal)

Teori efisiensi pasar modal menurut Tandelilin (2010:221) adalah konsep pasar efisien yang lebih ditekankan pada aspek informasi, yang berarti bahwa pasar efisien merupakan pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Suatu informasi yang memiliki nilai bagi investor dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan tingkat perdagangan saham yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* (Mekel & Sihotang, 2015). Sehingga pada penelitian ini pasar dikatakan efisien apabila terdapat *abnormal return* dan perubahan TVA secara cepat dan signifikan pada pasar modal Indonesia, Malaysia dan Thailand.

### *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Menurut Hartono (2016) suatu informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal untuk investor dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Sinyal yang dimaksudkan dapat berupa informasi yang diterima investor untuk diterjemahkan sebagai sinyal baik

(*good news*) ataupun buruk (*bad news*) sehingga dapat menjadi dasar pengambilan keputusan. Investor akan menganggap suatu informasi merupakan sinyal baik apabila *abnormal return* yang dihasilkan bernilai positif, sebaliknya apabila informasi yang ada dianggap sebagai *bad news* maka nilai *abnormal return* yang dihasilkan bernilai negatif.

### **Reaksi Pasar dengan Peristiwa Pemilu**

Menurut teori efisiensi pasar Fama (1970) informasi yang terdapat dalam suatu peristiwa akan direspon oleh pasar modal melalui perubahan harga saham. Salah satu informasi yang dapat menarik investor adalah Pemilu. Pemilu merupakan peristiwa politis yang diketahui dan mungkin mempunyai kandungan informasi yang akan direspon oleh pelaku pasar. Respon pelaku pasar ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar yang dapat diukur menggunakan *abnormal return* dan *average abnormal return* sebagai indikator penjelas efek dari suatu peristiwa. Penelitian Sari & Gayatri (2018) membuktikan terdapat reaksi pasar pada Pemilu Gubernur DKI 2017. Penelitian tersebut mendukung teori efisiensi pasar dengan menunjukkan adanya reaksi pada suatu peristiwa yang dipublikasikan yaitu pemilu gubernur. Begitu juga apakah terdapat reaksi pasar modal dengan adanya peristiwa pemilihan umum yang dilaksanakan di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Maka hipotesis yang diajukan:

**H1a: terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilihan umum di Indonesia**

**H1b: terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilihan umum di Malaysia**

**H1c: terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilihan umum di Thailand**

### **Abnormal Return dengan Peristiwa Pemilu**

Berdasarkan teori efisiensi pasar modal (Hartono, 2017:645), dikatakan pasar tidak efisien apabila salah satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. Penelitian Kabiru et al (2015) menunjukkan *abnormal return* yang berbeda signifikan pada pemilu di Kenya tahun 1997 dan 2007, sedangkan pada pemilu 2002 dan 2013 *abnormal return* yang dihasilkan tidak berbeda signifikan. Hasil yang ditunjukkan akibat pemilu di Kenya berbeda-beda dikarenakan investor menanggapi secara berbeda. Keputusan yang diambil oleh pelaku pasar sesuai dengan keadaan pasar modal masing-masing negara. Pertimbangan serupa dilakukan oleh pelaku pasar modal negara berkembang dengan kondisi politik yang cukup sensitif pada pemilu Indonesia, Malaysia dan Thailand. Keputusan investasi yang dipilih investor dapat dilihat dengan ada tidaknya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar. Maka hipotesis yang dirumuskan:

**H2a: terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Indonesia**

**H2b: terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Malaysia**

**H2c: terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Thailand**

### **Trading Volume Activity (TVA) dengan Peristiwa Pemilu**

Berdasarkan *signaling theory* (Hartono, 2016) suatu informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal untuk investor dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi berupa *good news* ataupun *bad news*. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui ukuran perusahaan volume perdagangan saham di pasar modal. Jumlah besaran TVA dengan adanya suatu peristiwa menunjukkan bahwa emiten telah merespon suatu peristiwa yang terjadi (Purba & Handayani, 2017). Pada penelitian Nurheriyani (2014) menunjukkan TVA pada peristiwa presiden dan wakil presiden Indonesia dilantik berbeda signifikan sebelum ataupun sesudahnya. Hasil tersebut menunjukkan pelaku pasar Indonesia, Malaysia dan Thailand dimungkinkan memiliki perubahan aktivitas perdagangan saham dikarenakan adanya peristiwa pemilu di masing-masing negara. Maka dirumuskan hipotesis:

**H3a: terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Indonesia**

**H3b: terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Malaysia**

**H3c: terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Thailand**

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Hartono (2016:623) menyatakan bahwa studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila suatu pengumuman dianggap mengandung sebuah informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, pengumuman yang mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu emiten yang termasuk pada indeks bursa efek masing-masing negara. Populasi penelitian pada Bursa Efek Indonesia menggunakan indeks LQ45 yang beranggotakan 45 emiten. Emiten dalam indeks FBMKLCI di Malaysia beranggotakan 30 emiten, serta bursa efek Thailand menggunakan Indeks SET50 beranggotakan 50 emiten. Sampel yang digunakan adalah emiten pada indeks setiap negara pada periode peristiwa.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Peristiwa (*event date*)

**Tabel 1. Tanggal Peristiwa Pemilihan Umum**

Peristiwa Pemilu	Tanggal Peristiwa	Periode Peristiwa
Indonesia	18 April 2019	10 April-26 April 2019
Malaysia	14 Mei 2018	2 Mei-21 Mei 2018
Thailand	25 Maret 2019	18 Maret-1 April 2019

(Sumber: id.wikipedia.org, diolah 2020)

### Return

#### Return Realisasi

Return realisasi diperoleh dari indeks harga saham emiten dengan kapitalisasi terbesar dan terkuat pasar modal masing-masing negara, di Indonesia menggunakan Indeks LQ45, Malaysia menggunakan Indeks FBMKLCI, Thailand menggunakan SET50. Menurut Hartono (2017:284) berikut rumus *actual return* berupa nilai harian setiap saham:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return saham-i pada periode-t

$P_{i,t}$  = harga saham penutupan perusahaan-i pada periode-t

**Return Ekspektasi**

Data *return* ekspektasi diperoleh melalui *yahoo finance* dari indeks pasar saham setiap negara, di Indonesia menggunakan IHSG, di Malaysia menggunakan KLCI, serta di Thailand menggunakan SET. Setelah itu dilakukan penghitungan *return* ekspektasi sebagai berikut (Hartono, 2017:679):

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi

$R_{m,t}$  = *return* pasar (*market return*) pada periode-t

**Abnormal return**

*Abnormal return* yaitu penghitungan pengembalian tak normal pada saham 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa pemilu pada indeks LQ45, FBMKLCI dan SET50.

$$RT_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$  : *return* aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

**Trading Volume Activity (TVA)**

TVA didefinisikan sebagai jumlah aktivitas transaksi perdagangan yang ada di bursa efek. Volume perdagangan saham yang digunakan berupa data TVA pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pemilu pada emiten yang termasuk dalam indeks LQ45, FBMKLCI dan SET50. Data TVA ini dapat diperoleh dari data volume perdagangan saham emiten pada *website yahoo finance*.

**Teknik Pengumpulan Data**

Dokumen yang dikumpulkannya yaitu harga saham emiten yang diperbaharui selama 6 bulan sekali dalam Indeks LQ45 (Indonesia) Februari-Juli 2019, Indeks FBMKLCI (Malaysia) periode 2018, dan Indeks SET50 (Thailand) daftar emiten periode 1 Januari-30 Juni 2019.

**Teknik Analisis Data**

Proses analisis menggunakan uji beda dengan *software* SPSS, sebelumnya dilakukan uji normalitas terlebih dahulu kemudian uji hipotesis menggunakan uji beda *one sample t test* dan *paired sample t test* (apabila data bersifat nonparametrik maka uji Wilcoxon yang akan digunakan).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****Uji Normalitas**

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov Test**

Sampel	Asymp. Sig. (2-tailed)				AAR Test Distribution	ATVA Test Distribution
	AAR		ATVA			
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah		
Indonesia	,200	,110	,088	,200	Normal	Normal
Malaysia	,200	,192	,200	,093	Normal	Normal
Thailand	,200	,200	,200	,200	Normal	Normal

Sumber: Data diolah penulis

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan bahwa data variabel pada penelitian ini terdistribusi normal sehingga dilakukan uji hipotesis dengan statistik parametrik yaitu berupa uji beda *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

### Uji Beda

#### One Sample t Test

Pengujian ini digunakan untuk melihat reaksi pasar sekitar tanggal peristiwa pemilu. Berikut merupakan hasil pergerakan *Average Abnormal Return (AAR)*.

**Tabel 3. Hasil Uji One Sample Test AAR Saham LQ45, FBMKLCI dan SET50**

AAR	Indonesia			Malaysia			Thailand		
	df	Sig. (2-tailed)	Keterangan	df	Sig. (2-tailed)	Keterangan	df	Sig. (2-tailed)	Keterangan
-5	44	0,016	Signifikan	29	0,316	Tidak Signifikan	49	0,969	Tidak Signifikan
-4	44	0,725	Tidak Signifikan	29	0,710	Tidak Signifikan	49	0,503	Tidak Signifikan
-3	44	0,653	Tidak Signifikan	29	0,072	Tidak Signifikan	49	0,650	Tidak Signifikan
-2	44	0,770	Tidak Signifikan	29	0,455	Tidak Signifikan	49	0,236	Tidak Signifikan
-1	44	0,014	Signifikan	29	0,523	Tidak Signifikan	49	0,299	Tidak Signifikan
1	44	0,678	Tidak Signifikan	29	0,039	Signifikan	49	0,982	Tidak Signifikan
2	44	0,000	Signifikan	29	0,908	Tidak Signifikan	49	0,430	Tidak Signifikan
3	44	0,334	Tidak Signifikan	29	0,820	Tidak Signifikan	49	0,151	Tidak Signifikan
4	44	0,28	Tidak Signifikan	29	0,354	Tidak Signifikan	49	0,477	Tidak Signifikan
5	44	0,000	Signifikan	29	0,928	Tidak Signifikan	49	0,224	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis

Pada tabel 3 memperlihatkan bahwa pengujian sebelum peristiwa pemilu di Indonesia ( $t_{-5}$ ), ( $t_{-1}$ ), ( $t_{+2}$ ) dan ( $t_{+5}$ ) < 0,05 sehingga kurang dari nilai signifikansi yang berarti *abnormal return* bernilai signifikan positif. Reaksi yang ditunjukkan investor bersifat sementara, terlihat dari nilai signifikan hanya ditunjukkan beberapa hari saja selebihnya tidak bernilai signifikan. Sehingga uji ini menolak H1a yaitu tidak terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilu di Indonesia.

Hasil uji data di Malaysia pada tabel 3 menunjukkan bahwa *abnormal return* yang dihasilkan lebih dari 0,05 sehingga tidak terdapat reaksi pasar modal Malaysia. Adapun respon sementara yang ditunjukkan di ( $t_{+1}$ ) bernilai signifikan positif, namun tidak berarti apa-apa. Sehingga uji ini menolak H1b, tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa pemilu di Malaysia.

Hasil uji data di Thailand pada tabel 3 juga menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang berarti tidak terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa pemilu. Sehingga menolak H1c, tidak terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilu di Thailand.

*Paired Sample t Test**Uji Paired Sample t Test Abnormal Return***Tabel 4. Hasil Uji Paired Sample t Test Average Abnormal Return**

	df	Sig. (2-tailed)
aar sebelum - setelah indonesia	4	0,442
aar sebelum - setelah malaysia	4	0,418
aar sebelum - setelah thailand	4	0,984

Sumber: Data diolah penulis

Tabel 4 menunjukkan bahwa AAR di Indonesia sebesar 0,442 yang sehingga bernilai lebih dari 0,05 yang memiliki arti menolak H2a. Begitupun hasil dari AAR sebelum dan sesudah pemilu di Malaysia sebesar 0,4318 yang berarti menolak H2b. Pada pengujian perbedaan AAR di Thailand menunjukkan signifikansi 0,984 yang berarti H2c juga ditolak. Sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand.

*Uji Paired Sample t Test Trading Volume Activity***Tabel 5. Hasil Uji Paired Sample t Test Average Trading Volume Activity**

	Df	Sig. (2-tailed)
atva sebelum - setelah indonesia	4	0,280
atva sebelum - setelah malaysia	4	0,213
atva sebelum - setelah thailand	4	0,362

Sumber: Data diolah penulis

Tabel 5 menghasilkan nilai signifikansi perbedaan TVA sebelum dan sesudah pemilu di Indonesia 0,280 sehingga melebihi 0,05 yang berarti menolak H3a. Hasil pengujian signifikansi TVA pada pasar modal Malaysia menunjukkan signifikansi 0,213 sehingga nilai TVA di Malaysia tidak berbeda signifikan jadi H3b ditolak. Pada uji signifikansi perbedaan TVA di Thailand juga menghasilkan nilai sebesar 0,362 sehingga disimpulkan bahwa H3c ditolak. Sehingga, tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan setelah pemilihan umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand.

### **Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Pemilu**

Hasil pengujian H1a, H1b dan H1c ditolak karenarata-rata hasil pengujian di sekitar tanggal peristiwa menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Adapun ditemukan reaksi yang signifikan di pasar modal Indonesia dan Malaysia hanya beberapa hari saja pada periode peristiwa. Hasil uji ini selaras dengan penelitian Purba & Handayani(2017) yang menunjukkan reaksi sementara atau tidak berkepanjangan pada Pilkada DKI Jakarta 2017 dikarenakan Pilkada bukan satu-satunya sentimen yang membuat harga saham lemah. Begitupun reaksi sementara pada penelitian ini diperkirakan karena pelaku pasar modal Indonesia, Malaysia dan Thailand menganggap bahwa peristiwa pemilu bukan merupakan satu-satunya dasar pertimbangan investasi. Hasil uji ini tidak sesuai dengan teori sinyal(Hartono, 2016) yang menyatakan bahwa informasi berupa suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian ini informasi yang dimiliki justru tidak memunculkan reaksi pasar. Hal ini dapat diartikan bahwa pemilu tidak mempunyai kandungan informasi yang signifikan sehingga tidak berpengaruh terhadap kondisi bursa efek di masing-masing negara.

### **Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu**

*Abnormal return* yang dihasilkan tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu di Indonesia, Malaysia maupun Thailand memiliki arti bahwa pasar modal di masing-masing negara tidak merespon terhadap adanya peristiwa pemilu. Hal ini disebabkan pasar modal Indonesia tahun 2019 menguat karena masuknya dana asing sehingga nilai rupiah turut menguat, di Malaysia pelaku pasar telah menganggap pemilu bukan hal yang istimewa. Begitupun pada pasar modal Thailand yang sedang disoroti kesuksesannya dalam penerapan teknologi yang dapat mendorong proses perdagangan menjadi lebih efisien sehingga menarik investor baru untuk menanamkan modal. Bagi investor peristiwa pemilu bukan sentimen yang perlu diperhatikan secara khusus sebagai dasar pengambilan keputusan karena terdapat informasi lain yang lebih berarti. Peristiwa pemilu tidak dapat membuktikan adanya pasar yang efisien pada Bursa Efek Indonesia, Malaysia dan Thailand dimana menurut teori efisiensi pasar (Fama, 1970) pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mampu mencerminkan informasi secara penuh dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa.

### **Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu**

Nilai perbedaan TVA sebelum dan sesudah pemilu yang tidak signifikan diartikan bahwa tidak terdapat kenaikan aktivitas perdagangan pada bursa efek secara signifikan. Hal ini terjadi karena pasar telah terbiasa dengan situasi politik pemilu, dilihat dari latar belakang ketiga negara Indonesia yang mengukung calon presiden yang sama, Malaysia yang telah dikuasai oleh pemerintah dengan partai yang sama selama 61 tahun juga kondisi politik Thailand yang masih sama dipengaruhi oleh partai besar dan dominan. Keadaan politik ini membuat investor lebih memilih untuk tidak mengambil keputusan sehingga melakukan *wait and see* karena telah belajar dari pengalaman sebelumnya dan menghindari keputusan ataupun aktivitas jual beli saham yang tergesa-gesa (Sutanto et al., 2019). Keadaan politik yang tidak menentu ini mengakibatkan investor mengabaikan sinyal yang dibawa oleh peristiwa pemilu. Sinyal yang dimaksudkan *signalling theory*(Hartono, 2016) berupa informasi yang diterima dan dipublikasikan sebagai pengumuman, sehingga tidak semua peristiwa politik mempunyai kandungan informasi yang dapat memberikan sinyal bagi investor untuk diinterpretasikan melalui suatu tindakan. Hasil ini selaras dengan penelitian Samosir & Prabowo (2019) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah Pemilu 2009, 2014 dan 2019 di Indonesia.

## **KESIMPULAN**

---

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah tidak terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pemilihan umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Hal ini disebabkan oleh pelaku pasar modal Indonesia, Malaysia dan Thailand menganggap bahwa peristiwa pemilu bukan merupakan peristiwa yang istimewa dan tidak mengandung informasi. Faktor lainnya adalah kemungkinan investor lebih memperhatikan faktor lain seperti kondisi ekonomi saat peristiwa untuk membuat keputusan investasi. Sehingga faktor pemilihan umum tidak mempengaruhi keputusan investasi investor.

Hasil pengujian *abnormal return* dan *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu baik di Indonesia, Malaysia maupun Thailand menunjukkan tidak adanya reaksi pasar. Hal ini berarti peristiwa pemilu di ketiga negara merupakan informasi yang dipublikasikan namun tidak memiliki kandungan informasi. Selain itu pelaku pasar mungkin telah mengetahui dengan baik informasi ini sebelum tanggal peristiwa, sehingga investor melakukan tindakan *wait and see* untuk menghindari keputusan atau aktivitas jual beli saham yang tergesa-gesa.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dapat meneliti objek penelitian yang berbeda dan menambah objek penelitian ataupun dapat melakukan penelitian pada peristiwa lainnya mengenai politik untuk menguji terjadinya reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa politik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Celis, E. E., & Shen, L. J. (2015). Political Cycle and the Stock Market- The Case of Malaysia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 4(1), ISSN: 2306-367X.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). Yogyakarta:BPFE.
- Kabiru, J. N., Ochieng, D. E., & Kinyua, H. W. (2015). The Effect of General Elections on Stock Returns at The Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal*, 11(28), 435–460.
- Liew, V. K.-S., & Rowland, R. (2016). The Effect of Malaysia General Election on Stock Market Returns. *SpringerPlus*, 5(1), 1975.
- Mekel, P. A., & Sihotang, E. M. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 951–960.
- Nurheriyani, A. (2014). Analisis Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pelantikan Presiden dan Wakil Presiden. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 15(1), 1–5.
- Pamungkas, A., Suhadak, & Endang. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan yang Tercatat sebagai Anggota Indeks Kompas100). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 20(1), 1–9.
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(1), 115–123.
- Samosir, L. G., & Prabowo, T. J. W. (2019). Pengaruh Pemilihan Umum ( PEMILU ) Tahun 2009, 2014, dan 2019 Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–8.
- Santoso, H., & Sri Artini, L. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 pada

Indeks LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(9), 2647–2674.

Sari, L. G. H. P., & Gayatri, G. (2018). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1413–1440.

Sutanto, C., Barata, D. D., & Lestari, D. (2019). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pilkada Serentak 9 Desember 2015. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 6(1), 71–79.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: PT Kanisius.