

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN*
PADA SEKTOR KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA
PILKADA GUBERNUR DKI JAKARTA 20 SEPTEMBER 2012**

Henry Tirta Permana

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika

henry_permana@hotmail.com

Dr. Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M.

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi peristiwa politik pilkada Gubernur DKI Jakarta pada 20 September 2012. Adanya kandungan informasi ini diteliti dengan mengetahui perbedaan *abnormal return* yang terjadi antara sebelum dan sesudah peristiwa pilkada. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode pengujian Uji Wilcoxon *signed-rank*. Penelitian ini menggunakan indeks sektor keuangan. Pengamatan dilakukan dengan menggunakan 100 hari periode estimasi dan 21 hari periode jendela. Jenis data yang dipakai adalah *closing price* harian dari indeks sektor keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* positif yang signifikan pada hari ke 5. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pilkada Gubernur DKI Jakarta.

Kata kunci: *event study, abnormal return*

Abstract – This study aimed to examine the information content of political events Jakarta governor election on 20 September 2012. The information content is researched by knowing the difference between the abnormal returns that occur before and after the elections. This study uses a quantitative approach to testing using Wilcoxon *signed-rank* test. This study uses an index of the financial sector. Observations were made using 100-day estimation period and 21 day window period. The type of data used is the daily closing price of the financial sector index. The results of this study indicate there are positive significant differences abnormal return on day 5. This shows that the market is reacting to the Jakarta Governor election.

Keywords: *event study, abnormal return*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar tempat bertemunya pihak yang berkelebihan dana dengan pihak yang berkekurangan dana untuk melakukan jual beli sekuritas. Pihak pembeli membeli sekuritas dengan harapan untuk memperoleh imbalan dari hasil investasinya. Pihak penjual menjual sekuritas untuk mencari dana guna memenuhi kebutuhan usaha perusahaan dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar kedepannya. Pasar modal telah menjadi salah satu instrumen ekonomi yang penting bagi suatu negara karena dengan adanya pasar modal maka kelebihan dana dapat disalurkan kepada perusahaan-perusahaan agar dapat terus berkembang, sehingga terjadi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Dalam konsep pasar efisien pergerakan harga sekuritas emiten sangat bergantung pada faktor informasi. Informasi tersebut dapat berupa informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan, maupun informasi privat. Dengan menggunakan informasi tersebut para investor menggerakkan harga sekuritas melalui mekanisme permintaan dan penjualan. Mekanisme permintaan dan penjualan ini terjadi karena terdapat perbedaan persepsi antar investor dalam mengolah informasi baru yang relevan. Informasi ini sendiri dapat dibagi menjadi dua yaitu, informasi ekonomi dan informasi nonekonomi. Informasi ekonomi yang dimaksud seperti inflasi, masuknya perusahaan pesaing ke dalam lingkungan bisnis, suku bunga tabungan, suku bunga deposito, kurs valuta asing, *corporate actions* seperti *stock split*, pembagian dividen, pengembangan produk baru, kesulitan keuangan, dan lain-lainnya.

Selain ditentukan oleh informasi ekonomi, informasi yang juga tidak kalah penting adalah informasi nonekonomi. Walaupun informasi nonekonomi tidak berpengaruh secara langsung dengan pasar modal, tetapi informasi ini dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Informasi nonekonomi tersebut seperti isu hak asasi manusia, kepedulian terhadap lingkungan sosial, dan peristiwa-peristiwa politik. Informasi nonekonomi ini sering digunakan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan investasinya. Informasi-informasi ini pula yang sering menjadi faktor utama pemicu terjadinya fluktuasi

pada bursa efek. Semakin pentingnya sebuah pasar modal dalam kegiatan ekonomi suatu negara, semakin sensitif pula pasar modal tersebut terhadap berbagai informasi disekitarnya. Peristiwa-peristiwa politik seperti, pergantian presiden, kerusuhan politik, pengumuman kabinet menteri, peperangan dan peristiwa politik lainnya dapat mempengaruhi kestabilan perekonomian negara yang berdampak pada fluktuasi harga dan volume perdagangan pada bursa efek. Dengan adanya kondisi politik yang stabil maka akan dapat membantu pertumbuhan ekonomi suatu negara yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat volume permintaan dan penawaran terhadap bursa efek. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan informasi nonekonomi dalam membuat keputusan investasinya. Dalam penelitian ini peneliti akan berfokus pada bagaimana reaksi pasar pada sektor keuangan terhadap peristiwa politik Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012 yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* yang diterima oleh investor pada sektor keuangan sebelum dan sesudah Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 20 September 2012. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan lama periode pengamatan 120 hari kerja bursa, yang terbagi menjadi 100 hari periode estimasi dan 20 hari periode jendela. Data diperoleh melalui website www.finance.yahoo.com dan www.duniainvestasi.com. Hipotesisnya adalah:

$H_0 : AR_1 = AR_2 =$ Berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada indeks sektor keuangan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012

$H_1 : AR_1 \neq AR_2 =$ Berarti terdapat perbedaan *abnormal return* pada indeks sektor keuangan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012

METODE PENELITIAN

Prosedur pengumpulan data

Prosedur pengumpulan data dimulai dengan menetapkan data yang diperlukan sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini. Dari

pengumpulan data ini, kemudian diolah sesuai dengan kebutuhan analisis dengan membuat tabulasi perhitungannya.

Metode Pengolahan data

Penelitian ini ingin meneliti apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa sehingga perlu diketahui *abnormal return* disekitaran hari peristiwa. Langkah-langkah untuk mendapatkan *abnormal return* tersebut adalah:

(1) Menghitung *realized return* dari indeks dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = P_{i,t} - P_{i,t-1} / P_{i,t-1}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *realized return* untuk indeks sektor keuangan pada hari ke t selama periode peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 2012

$P_{i,t}$ = Harga penutupan untuk indeks sektor keuangan pada hari ke t selama periode peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 2012

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan untuk indeks sektor keuangan pada hari ke t-1 selama periode peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 2012

(2) Menghitung *expected return* dari indeks dengan menggunakan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk indeks sektor keuangan pada hari ke t selama periode peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 2012

α_i = intercept untuk pasar / saham

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta pasar / saham

$R_{m,t}$ = *return* dari IHSG pada hari ke t selama periode peristiwa Pilkada gubernur DKI Jakarta 2012

(3) Menghitung *abnormal return* pada indeks dengan menggunakan data perhitungan yang diperoleh dari langkah pertama dan kedua. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Setelah itu data perlu diuji dengan menggunakan uji normalitas dan uji akar unit terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis, agar data yang diuji tidak bias.

(1) Uji Normalitas

Salah satu asumsi yang dipakai dalam melakukan uji statistik adalah data berdistribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah *one sample Kolmogorov-Smirnov test*. *One sample Kolmogorov-Smirnov test* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah suatu data telah berdistribusi normal.

(2) Uji Stationeritas

Stationeritas merupakan salah satu syarat penting pada data yang berbentuk *time series*. Data yang stationer berarti data tersebut harus tetap menunjukkan mean, varians, dan autovarians yang sama pada waktu kapan saja data tersebut dibentuk dan dipakai sehingga data tersebut dapat dikatakan stabil. Pada penelitian ini uji stationeritas yang digunakan adalah *Augmented Dickey-Fuller*.

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji statistik. Uji statistik yang dipakai pada penelitian ini adalah *Wilcoxon signed-rank test* dengan menggunakan *Abnormal return* indeks sektor keuangan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada gubernur DKI Jakarta. Penggunaan uji *Wilcoxon signed-rank* ini disebabkan karena data penelitian yang terbatas. Tingkat signifikan yang diharapkan oleh peneliti adalah 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Wilcoxon Signed-rank

Periode	Perbedaan	Signifikansi	Kesimpulan
t-2t-1 dengan t+1t+2	0,0075	0,18	tidak signifikan
t-3t-1 dengan t+1t+3	0,0005	0,109	tidak signifikan
t-4t-1 dengan t+1t+4	0,0168	0,068*	tidak signifikan
t-5t-1 dengan t+1t+5	0,0022	0,043**	signifikan
t-6t-1 dengan t+1t+6	-0,0004	0,046**	signifikan
t-7t-1 dengan t+1t+7	-0,0050	0,128	tidak signifikan
t-8t-1 dengan t+1t+8	0,0084	0,069*	tidak signifikan
t-9t-1 dengan t+1t+9	0,0013	0,051*	tidak signifikan
t-10t-1 dengan t+1t+10	-0,0055	0,139	tidak signifikan

Keterangan :

* signifikan pada $\alpha = 10 \%$

** signifikan pada $\alpha = 5 \%$

*** signifikan pada $\alpha = 1 \%$

Pada $t_{-5}t_{-1}$ dengan $t_{+1}t_{+5}$ terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012. Hal ini kemungkinan disebabkan karena adanya berita resmi dari KPU pada hari sebelumnya mengenai hasil rekapitulasi suara tingkat wilayah. Dari hasil rekapitulasi pasangan Jokowi-Ahok menang dengan selisih suara mencapai 7.7%. Dengan perbedaan yang cukup jauh ini investor percaya bahwa pasangan Jokowi-Ahok yang akan menang. Pergantian gubernur dan wakil gubernur ini direspon oleh investor dengan positif karena kinerja dari pasangan ini yang telah terbukti kompeten, yaitu Jokowi yang terbukti mampu membuat perubahan pada kota Solo dan Ahok pada kabupaten Bangka-Belitung. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012 ini berpengaruh pada pasar modal Indonesia, karena investor memberikan respon positif atas peristiwa Pilkada setelah keluarnya informasi resmi dari KPU. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Manurung dan Ira (2005) yang menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi setelah pengumuman resmi dari pemerintah dikeluarkan, reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Pada $t_{-6}t_{-1}$ dengan $t_{+1}t_{+6}$ terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012. Terjadinya perbedaan *abnormal return* ini disebabkan karena pada hari tersebut KPU mengumumkan hasil resmi rekapitulasi Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012 untuk tingkat provinsi dengan kemenangan untuk pasangan Jokowi-Ahok. Tetapi adanya perbedaan ini tidak diikuti dengan perubahan *abnormal return* yang positif antara *abnormal return* t_{-6} dengan *abnormal return* t_{+6} yang ditunjukkan dengan adanya *negative ranks* pada hari itu. Hal ini kemungkinan disebabkan karena adanya *profit taking* pada sektor *finance*, sehingga penguatan pada IHSG tidak diikuti oleh sektor *finance*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor baru akan memberikan reaksi pada saat informasi tersebut sudah terbukti kebenarannya, hal ini ditunjukkan dengan pasar yang bereaksi pada t_{+5} dan t_{+6} setelah adanya berita resmi dari KPU mengenai hasil resmi dari rekapitulasi suara tingkat wilayah. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar atas suatu peristiwa

politik khususnya peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta hanya berlangsung sebentar, hal ini ditunjukkan dengan perbedaan *abnormal return* yang terjadi hanya dua hari saja.

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak setiap informasi publik yang diterima akan langsung digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Hartono (2008:498) tentang teori efisiensi pasar secara keputusan (*Decisionally Efficient Market*) yaitu, tidak semua informasi yang diterima oleh investor dapat secara langsung digunakan dalam pengambilan keputusan, namun informasi tersebut harus diinterpretasikan terlebih dahulu. Sehingga dapat dikatakan bahwa faktor terpenting bagi investor dalam penerimaan informasi baru yang relevan adalah bagaimana kecanggihan investor tersebut dalam menginterpretasikan informasi baru tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012 pasar memberikan respon positif lima hari setelah terjadinya peristiwa. Respon positif ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* positif yang signifikan pada hari kelima setelah peristiwa. Respon pasar yang terjadi pada hari kelima ini disebabkan karena pada hari sebelumnya terdapat berita resmi dari KPU mengenai rekapitulasi pemungutan suara. Hasil dari KPU mengenai hasil rekapitulasi suara tingkat kota dan kabupaten baru keluar pada hari ke-empat setelah peristiwa, dan langsung direspon oleh investor pada hari kelima yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Respon dari pasar ini tetap berlangsung hingga hari ke-enam sesudah peristiwa. Tetapi pada hari ke-enam sesudah peristiwa yang merupakan hari dimana KPU mengumumkan hasil akhir rekapitulasi suara untuk tingkat provinsi untuk kemenangan pasangan Jokowi dan Ahok, pasar justru memberikan respon negatif yang ditunjukkan dengan perbedaan *abnormal return* negatif yang signifikan. Respon ini kemungkinan disebabkan karena adanya investor melakukan aksi *profit taking* pada sektor *finance*. Dengan hasil diatas dapat dikatakan bahwa investor cenderung untuk menunggu hasil resmi sebelum membuat keputusan

investasi dan reaksi ini berlangsung sangat singkat yaitu selama sehari atau dua hari.

Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012 ini direspon investor karena reputasi dari calon gubernur dan calon wakil Gubernur Jokowi-Ahok yang terpilih memiliki reputasi yang bagus dalam membuat perubahan pada kota atau provinsi yang dipimpinnya. Bila dibandingkan dengan pasangan calon gubernur dan wakil Gubernur Foke-Nara, pasangan Jokowi dan Ahok dianggap memiliki kredibilitas yang lebih baik dimata investor. Dengan terpilihnya pasangan Jokowi dan Ahok maka investor mengharapkan terjadinya perubahan yang membawa perekonomian Indonesia menjadi lebih maju, karena kota Jakarta adalah ibu kota negara Indonesia dan sekaligus menjadi provinsi dengan perekonomian terbesar di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti, maka beberapa saran yang dapat diberikan:

1. Bagi investor harus lebih memperhatikan mengenai berbagai informasi yang diumumkan sebelum melakukan tindakan investasi. Investor sebaiknya lebih menggunakan informasi yang sudah pasti hasilnya, dalam hal ini informasi resmi dari KPU karena pasar memberikan respon positif setelah KPU memberikan informasi resmi hasil rekapitulasi suara. Selain itu reaksi positif hanya terjadi singkat setelah adanya informasi resmi sehingga disarankan investor untuk bertindak cepat dalam mengambil keuntungan.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dalam melakukan penelitian Pilkada gubernur untuk memperbanyak sampel dengan melakukan penelitian pada sektor lain juga, sehingga dapat dilakukan pengujian *one sample t test* untuk menguji signifikansi dari *abnormal return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anelia, Corry dan Prihantoro, 2007, Pengaruh *Resuffle* Kabinet terhadap pergerakan harga saham LQ45 di Indonesia, Vol 2.
- Case, Karl dan Ray C. Fair, 2004, Prinsip-prinsip Ekonomi Makro, Edisi Bahasa Indonesia, PT Intan Sejati Klanten, Klanten.

- Hartono, Jogiyanto, 2008, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke 5, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kongprajya, Anyarat, 2010, *An Analysis of the Impact of Political News on Thai Stock Market*.
- Manurung, Adler dan Cahyanti Ira, 2005, *Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta*.
- Meidawati, Neni dan Mahendra Harimawan, 2004, *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Vol 7, No 1, Hal 89-101.
- Setyawan, Adi, 2006, *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM*.