

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal, sesuai UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK) disebutkan sebagai bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan transaksi efek; pengelolaan investasi; emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menjadi salah satu sektor yang kian digemari. Pasar modal sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara di mana bahkan pasar modal dijadikan tolok ukur dari perekonomian negara tersebut (Lawrence, 2013). Kestabilan perekonomian suatu negara berpengaruh terhadap kinerja di dalam pasar modal negara tersebut.

Pasar modal dapat bergerak dinamis dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang terjadi dalam lingkup internal perusahaan, misalnya pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pergantian manajemen, dan lain sebagainya. Sementara faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pasar modal antara lain: (1) pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah, (2) pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, dan/penundaan *trading*, (3) gejolak atau peristiwa politik dalam negeri dan nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada



terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara, dan (4) berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri (Alwi, 2018).

Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu pengumuman pembagian deviden tunai; pengumuman *split*; pengumuman *right issue*; pengumuman saham bonus atau saham dividen; pengumuman waran; rencana merger dan akuisisi; rencana transaksi; benturan kepentingan; perubahan variabel makro dan mikro ekonomi; peristiwa politik internasional; pergerakan indeks saham; peristiwa politik nasional; *insider information*; perubahan siklus ekonomi melalui *leading indicator*. Seperti telah disebutkan di atas bahwa salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah peristiwa politik dalam negeri (nasional).

Menurut *International Country Risks Guide*, tingkat risiko politik ditentukan oleh beberapa indikator, termasuk di antaranya adalah indikator yang terkait dengan suara dan akuntabilitas yang ditentukan oleh tingkat intervensi militer dalam politik dan akuntabilitas demokratis, serta indikator yang terkait dengan stabilitas politik dan tidak adanya kekerasan yang ditentukan oleh tingkat stabilitas pemerintah. Adanya kondisi politik yang kondusif dan stabil di suatu negara akan memberikan dampak positif terhadap kondisi pasar modal dikarenakan investor merasa mendapatkan jaminan keamanan dari pemerintah untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, kondisi politik yang kurang kondusif akan membuat para investor merasa tidak aman untuk menanamkan modalnya pada negara tersebut. Situasi politik yang stabil memiliki risiko investasi sistematis yang rendah dan mendorong pertumbuhan, investasi modal, dan meningkatkan kinerja ekonomi

keseluruhan (Nazir *et al.*, 2014).



Pada penelitian ini, peneliti menggunakan peristiwa politik. Peristiwa politik memberikan pengaruh positif atau negatif terhadap penilaian para investor. Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi dalam suatu negara. Hal ini disebabkan rendahnya kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi. Lebih jauh dijelaskan bahwa dalam lingkungan politik, berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung akan mendapat respon dari perilaku pasar. Hal itu dikarenakan peristiwa-peristiwa politik tersebut dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim kondusif yang diinginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Kondisi pasar modal mempengaruhi kestabilan politik yang diikuti dengan kondisi ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh sebab itu, investor umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga saham ataupun aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (Silaban & Sedana, 2018). Sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum serta perdagangan efek, emitmen dan perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, juga lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek akan memberikan respon positif untuk menginvestasikan modal mereka. Namun sebaliknya, jika peristiwa politik dalam suatu negara dalam keadaan tidak stabil,

akan mengancam stabilitas ekonomi dan cenderung mendapat respons dari para investor.



Salah satu peristiwa politik yang akan diuji kandungannya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah peristiwa pendaftaran calon kepala daerah dalam pilkada tahun 2024. Tahun 2024 merupakan tahun politik bagi Indonesia, di mana masyarakat Indonesia melaksanakan pesta demokrasi sebanyak dua kali. Pertama, pemilihan presiden dan wakil presiden serta anggota legislatif pada 14 Februari lalu. Pesta demokrasi selanjutnya adalah pemilihan kepala daerah (pilkada) serentak. Pelaksanaan pemungutan suara akan dilakukan pada tanggal 27 November 2024. Sementara batas waktu pendaftaran adalah tanggal 29 Agustus 2024 yang kemudian diperpanjang oleh pihak KPU hingga tanggal 2 September 2024 untuk membuka peluang munculnya bakal calon pasangan baru.

Namun, di tengah upaya mempersiapkan agenda politik penting tersebut, muncul sebuah kampanye “Peringatan Darurat” yang menggema di media sosial. Kampanye ini dipicu oleh serangkaian keputusan kontroversial dari Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) yang menganulir putusan Mahkamah Konstitusi (MK). Kisruh ini berawal pada 4 Juni 2024, ketika Mahkamah Agung (MA) mengubah batas usia minimal bagi calon kepala daerah, dari yang semula 30 tahun menjadi 25 tahun. Perubahan ini memicu spekulasi yang menilai bahwa kebijakan tersebut bertujuan memfasilitasi pencalonan Kaesang Pangarep, putra bungsu Presiden Joko Widodo.

Pemilihan Gubernur DKI Jakarta menjadi salah satu ajang paling panas dalam Pilkada 2024. Pasangan Anies Baswedan dan Sohibul Iman yang diusung oleh Partai Keadilan Sejahtera (PKS) awalnya unggul dalam berbagai survei, oleh koalisi yang terdiri dari PKS, Partai Kebangkitan Bangsa (PKB), dan IsDem. Namun, dinamika politik berubah Ketika Koalisi Indonesia Maju



(KIM) mencalonkan Ridwan Kamil sebagai penantang utama. KIM, yang merupakan koalisi besar pendukung pemerintah, mengajak PKS, PKB, dan NasDem untuk bergabung. Namun, ajakan ini disertai dengan tekanan politis yang kuat. Muncul dugaan bahwa PKB dan NasDem akan menghadapi masalah serius jika menolak bergabung, termasuk ancaman hukum terhadap NasDem dan potensi lengsernya Cak Imin sebagai Ketua Umum PKB. Di sisi lain, PKS ditawarkan posisi calon wakil gubernur sebagai imbalan untuk bergabung dalam koalisi.

Di tengah manuver politik tersebut, muncul calon independen Dharma-Kun, yang berusaha mencalonkan diri melalui jalur independen. Namun, pencalonan mereka tidak lepas dari kontroversi. Dharma-Kun diduga menggunakan data KTP secara ilegal untuk memenuhi syarat dukungan. Meski warga yang merasa dirugikan melapor ke polisi, kasus ini dihentikan dan hanya ditangani oleh Badan Pengawas Pemilu (Bawaslu). Kendati demikian, Komisi Pemilihan Umum (KPU) tetap meloloskan pencalonan mereka.

Setelah berbagai upaya, KIM berhasil membentuk koalisi besar yang melibatkan 12 partai politik, termasuk PKS, PKB, dan NasDem. Dengan dukungan koalisi gemuk ini, pasangan Ridwan Kamil-Suswono dipastikan lolos sebagai calon gubernur dan wakil gubernur Jakarta. Sementara itu, PDI Perjuangan, yang hanya memiliki 14 persen kursi di DPRD, terpaksa mencari cara lain untuk bisa mencalonkan kandidat mereka.

Pada 19 Agustus 2024, *reshuffle* kabinet mengejutkan publik, terutama dengan dicopotnya Yasonna Laoly dari jabatan Menteri Hukum dan HAM hanya an sebelum masa jabatannya berakhir. Sehari kemudian, MK arkan putusan yang kembali mengubah ambang batas pencalonan



kepala daerah, dari 20 persen kursi di DPRD menjadi 7,5 persen suara sah. Putusan ini membuka peluang bagi partai kecil dan PDIP untuk mengajukan calon mereka sendiri, sekaligus membatalkan putusan MA tentang batas usia calon kepala daerah. Namun, pada 21 Agustus 2024, DPR menggelar rapat dan secara cepat membatalkan putusan MK, mempertahankan ambang batas 20 persen kursi di DPRD untuk pencalonan kepala daerah. DPR juga menetapkan bahwa batas usia calon kepala daerah akan dihitung saat pelantikan, bukan saat pendaftaran. Keputusan ini secara langsung membuka jalan bagi Kaesang Pangarep, yang akan genap berusia 30 tahun pada Desember 2024, untuk mencalonkan diri.

Dalam situasi yang memanas, Presiden Jokowi menyatakan bahwa apa yang terjadi merupakan proses konstitusional biasa di lembaga-lembaga negara. Pernyataan ini dianggap tidak memadai oleh banyak pihak yang merasa bahwa keputusan DPR justru merongrong independensi lembaga yudikatif dan demokrasi di Indonesia. 22 Agustus 2024, DPR menggelar rapat paripurna untuk mengesahkan RUU Pilkada yang secara resmi mengabaikan keputusan MK. Pembahasan RUU Pilkada dilakukan dalam waktu kurang dari tujuh jam. Langkah ini dikhawatirkan akan memperburuk krisis politik dan semakin memicu ketidakpercayaan publik terhadap proses demokrasi di Indonesia.

Akhirnya, sejumlah elemen masyarakat sipil yang terdiri dari buruh hingga mahasiswa menggelar demonstrasi menolak pengesahan Revisi UU Pilkada di depan Gedung DPR RI pada 22 Agustus. Massa aksi terdiri dari berbagai elemen. Termasuk tampak sejumlah komedian seperti Cing Abdel, Mamat Alkatiri, Abdur Asryad, Bintang Emon, Yuda Keling, hingga Arie Kriting terlihat di depan DPR.



merupakan bagian dari gerakan 'Peringatan Darurat'.

Tak hanya di Jakarta, demo menolak pengesahan Revisi UU Pilkada juga dilakukan secara serentak di berbagai daerah di Indonesia. Di Yogyakarta misalnya, mahasiswa dan masyarakat sipil menggelar aksi 'Jogja Memanggil'. Aksi serupa juga digelar di Sumatera Barat, Jawa Barat, Jawa Tengah, Makassar, Bengkulu, dan lain-lain. Massa aksi menuntut DPR tak melawan putusan MK terkait syarat pencalonan kepala daerah dan syarat usia calon kepala daerah dengan mengesahkan RUU Pilkada. Sementara itu, massa Partai Buruh juga menuntut lembaga penyelenggara pemilu segera mengeluarkan PKPU sebagai tindak lanjut atas putusan MK tersebut. Bahkan, massa juga mengancam akan memboikot Pilkada Serentak 2024 jika DPR mengabaikan putusan MK.

Pada Kamis malam, 22 Agustus 2024, Wakil Ketua DPR, Sufmi Dasco Ahmad mengumumkan bahwa DPR batal menggelar sidang paripurna pengesahan revisi UU Pilkada karena syarat kuorum tidak terpenuhi. Dasco juga mengatakan bahwa tidak cukup waktu untuk kembali menggelar paripurna, karena pendaftaran Pilkada 2024 akan dimulai pada 27 Agustus, sehingga syarat pencalonan peserta pilkada yang digunakan akan mengikuti putusan Mahkamah Konstitusi (MK).

Situasi politik yang panas akan terus berlangsung bahkan pasca pendaftaran pilkada. Mengingat banyaknya calon tunggal alias melawan kotak kosong. Data KPU mengungkapkan ada 43 calon tunggal, yaitu 1 di pilkada provinsi, 37 pilkada kabupaten, serta 5 pilkada kota. Dr.rer.pol. Mada Sukmajati, S.I.P.,M.P.P., Ketua Program Studi Sarjana Politik dan Pemerintahan Fisipol UGM, menyebut pilkada dengan paslon tunggal ini memiliki dampak berbahaya.



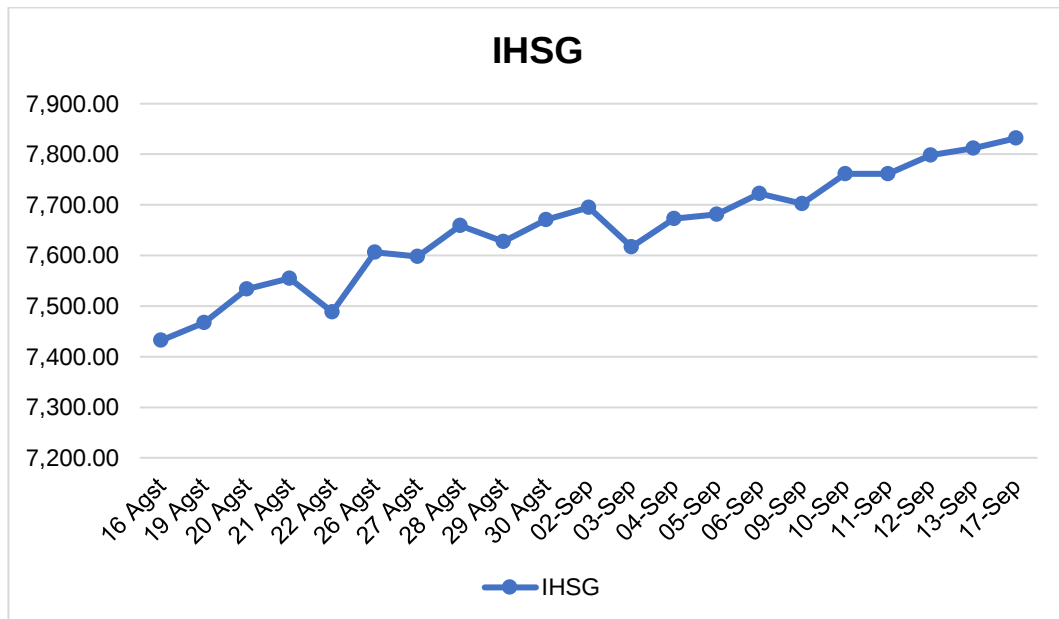
nggal yang terpilih bisa berdampak pada munculnya kompensasi yang harus diberikan kepada pemodal yang mungkin kaitannya

dengan tambang atau pengelolaan kekayaan alam di daerah tersebut. Selain itu, rawannya mobilisasi Aparatur Sipil Negara (ASN) untuk memenangkan paslon. Politisasi birokrasi yang seperti ini tidak sejalan dengan semangat reformasi birokrasi di Indonesia sehingga prinsip-prinsip meritokrasi, profesionalisme, tata pengelola pemerintahan yang baik itu dipertaruhkan.

Instabilitas politik merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi pergerakan pasar saham secara signifikan. Ketika ketidakpastian politik meningkat, bukan tidak mungkin investor merasa khawatir dan memutuskan untuk menarik modalnya dari pasar saham. Pilpres 2019 menjadi salah satu contoh di mana ketidakpastian politik berdampak langsung pada IHSG. Pada bulan April 2019, setelah hasil quick count menunjukkan persaingan ketat antara kedua kandidat, IHSG turun sekitar 3,2% dalam satu minggu. Selain itu, total nilai transaksi harian juga mengalami penurunan, menunjukkan adanya sikap wait and see dari investor. Dalam beberapa kasus, ketidakpastian politik dapat menyebabkan penurunan investasi asing, penurunan nilai tukar mata uang, dan penurunan pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya berdampak negatif pada pasar saham dalam jangka panjang.

Demo 'Peringatan Darurat' sebagai bentuk dampak kekacauan politik di dalam negeri menjelang pendaftaran pilkada menjadi perhatian investor. Hal ini terlihat jelas pada jatuhnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan rupiah. Ekonom Sucor Sekuritas, Ahmad Mikail, menjelaskan bahwa situasi politik terkini membuat investor takut. Ketika DPR memutuskan hal berbeda dari MK, maka ada potensi hasil pilkada bisa dibatalkan.





Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sumber: *finance.yahoo.com* (24 September 2024)

Sebelum pendaftaran pilkada serentak, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak fluktuatif tetapi cenderung naik. Namun, lima sebelum hari terakhir pendaftaran sempat mengalami penurunan, lalu kembali naik. Sedangkan dua hari setelah pendaftaran kembali menurun. Setelahnya, IHSG nampak mencoba terus naik.

Berdasarkan fenomena di atas, peristiwa politik membawa dampak positif maupun negatif terhadap perekonomian yang akan dirasakan oleh beberapa sektor bisnis yang ada di Indonesia. Namun, salah satu sektor yang akan merasakan dampak positif adalah sub sektor *advertising, printing, and media*. Bagi media, “*bad news is a good news*” di mana berita buruk, seperti demo ‘Peringatan Darurat’ menjelang pendaftaran pilkada, tidak pernah gagal menarik atensi masyarakat dan memberitakannya membawa keuntungan. Selain itu, belanja



rtai politik yang besar karena adanya aktivitas kampanye akan ikut
: peran dari sub sektor *advertising, printing, and media*.

Berdasarkan kondisi di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berupa studi peristiwa (*event study*) mengenai kaitan antara *abnormal return*, frekuensi perdagangan, dan *market capitalization* dengan peristiwa politik yaitu pendaftaran calon kepala daerah dalam pilkada serentak tahun 2024 dengan mengambil sub sektor *advertising, printing, and media*. Di mana diduga peristiwa tersebut mempunyai sinyal atau kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut, sehingga memengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi investor (Jogiyanto, 2017). Investor akan membeli suatu saham, menjual saham, atau tidak akan melakukan aksi jual maupun beli.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini yakni *signalling theory* dan teori efisiensi pasar. Signaling theory ini memberikan penjelasan bahwa setiap *event* atau peristiwa diyakini mengandung informasi yang akan memengaruhi pasar (Bialkowski *et al.*, 2008). Peristiwa politik pendaftaran pilkada 2024 dipilih sebagai sebuah *event* karena diduga memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Sementara, teori efisiensi pasar membahas mengenai harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi. Konsep efisiensi pasar membahas hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, tentang bagaimana pasar bereaksi mengenai informasi-informasi tersebut, serta sejauh mana informasi tersebut dapat memengaruhi pergerakan harga yang baru, dan hal ini tidak luput terjadi karena suatu peristiwa yang terjadi pada aktivitas ekonomi. Jika dikaitkan dengan penelitian ini yaitu pendaftaran pilkada 2024 memiliki pengaruh terhadap pasar

seperti naik atau turunnya harga saham yang ada di pasar modal, akankah
ga mampu mempengaruhi keputusan investasi, karena pada dasarnya



seorang investor membutuhkan informasi-informasi yang mendukung keputusan investasinya karena memang hampir semua peristiwa besar baik ekonomi maupun non ekonomi itu memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar modal.

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik pilkada di antaranya penelitian oleh Febriani *et al.* (2019) mengenai analisis reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa politik pilkada Jakarta putaran kedua 2017 dengan *study event* pada kelompok saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada satu hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut, namun hanya bersifat sesaat dan tidak berkepanjangan. Sementara itu, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sekitar peristiwa tersebut. Penelitian lain oleh Sutanto *et al.* (2019) mengenai analisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pilkada serentak 9 Desember 2015 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik pada variabel *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah pilkada.

Penelitian oleh Purba dan Ragil (2017) mengenai analisis perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa non ekonomi dengan studi pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut, namun hanya bersifat sesaat dan tidak berkepanjangan, di mana tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume*

ATVA). Berbeda dengan penelitian oleh Permana *et al.* (2013) mengenai *abnormal return* pada sektor keuangan sebelum dan sesudah peristiwa



pilkada gubernur DKI Jakarta 20 September 2012 yang menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* positif yang signifikan pada hari ke-5. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pilkada gubernur DKI Jakarta.

Wardhani dan Djazuli (2012) juga melakukan penelitian terkait dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Event Study* pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)”. Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespons peristiwa ini sebagai kabar baik. Sedangkan, hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini melakukan *event study* mengenai kaitan antara *abnormal return*, frekuensi perdagangan, dan *market capitalization* dengan peristiwa pendaftaran pilkada yang dilakukan pada tanggal 2 September 2024. Bahwa pada tanggal tersebut mempunyai sinyal atau kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut, sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Apakah investor akan membeli saham, saham, atau tidak akan melakukan aksi jual maupun beli saham.



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut.

1. Adakah perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia dilihat dari *Abnormal Return* pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang listed di BEI?
2. Adakah perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia dilihat dari Frekuensi Perdagangan pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang listed di BEI?
3. Adakah perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia dilihat dari *Market Capitalization* pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang listed di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis ada tidaknya perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada 2024 serentak di Indonesia dilihat dari *Abnormal Return* pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang listed di BEI.
2. Menganalisis ada tidaknya reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia dilihat dari Frekuensi Perdagangan pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang listed di BEI.



3. Menganalisis ada tidaknya reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia dilihat dari *Market Capitalization* pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang *listed* di BEI.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kegunaan, di antaranya yakni kegunaan teoretis dan kegunaan praktis.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan peningkatan pemahaman tentang reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 di Indonesia pada sub sektor *advertising, printing, and media* yang *listed* di BEI.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk mengambil keputusan menginvestasikan modal yang dimilikinya dengan bijak. Penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor *advertising, printing, and media* untuk memperbaiki kinerjanya agar para investor tertarik menanamkan modalnya dan harga saham menjadi naik.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab I adalah pendahuluan. Dalam bab ini terdapat latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.



Bab II adalah tinjauan pustaka. Dalam bab ini menjelaskan secara k mengenai teori dan konsep beserta penelitian terdahulu yang terkait

dengan penelitian.

Bab III adalah kerangka konseptual dan hipotesis. Dalam bab ini terdapat kerangka konseptual yang mendasari penelitian kemudian menghubungkannya dengan hipotesis yang diajukan.

Bab IV adalah metode penelitian. Dalam bab ini terdapat rancangan penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab V adalah hasil penelitian. Bab ini menjelaskan mengenai uraian materi dan uraian hasil penelitian. Penguraian hasil penelitian meliputi uraian materi dan hasil penelitian dalam bentuk analisis statistik, pengkajian hipotesis, tabel, diagram, dan gambar.

Bab VI adalah pembahasan. Bab ini berisi bahasan hasil penelitian, menginterpretasikan pengamatan, dan menyesuaikannya dengan ilmu atau teori yang sudah mapan, memodifikasi teori yang sudah ada, atau mengembangkan teori baru.

Bab VII adalah penutup. Dalam bab ini diuraikan simpulan, implikasi, keterbatasan penelitian, serta saran. Bab terakhir dapat menjadi panduan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signalling Theory*

Signalling theory muncul diawali oleh tulisan Akerlof (1970) yang mengungkapkan bahwa dalam kegiatan bisnis seringkali terdapat kecenderungan terjadi *adverse selection* (seleksi merugikan) karena pembeli memiliki informasi terbatas terkait dengan barang yang akan dibelinya (asimetri informasi). Hal ini mengakibatkan penjual dapat menjual barang berkualitas buruk dengan harga sama dengan barang yang berkualitas baik sehingga menyebabkan kerugian kepada penjual lainnya yang jujur. Tindakan untuk menghindari terjadinya *adverse selection* dapat dilakukan penjual dengan memberikan sinyal kepada pembeli.

Pada tahun 1973, Spence mengembangkan pemikiran ini melalui penelitian dan mengemukakan bahwa pemilik informasi akan mengirimkan isyarat dalam bentuk informasi mengenai keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi penerima. Spence (1973) juga menemukan bahwa perusahaan dengan performa yang baik akan mengungkap informasi keuangan sebagai sinyal ke pasar. Selanjutnya *signalling theory* dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa manajer yang mengetahui perusahaan dengan baik akan mempublikasikan informasi terkait kepada calon investor dengan harapan akan berpengaruh positif terhadap harga saham.



Signalling theory mencerminkan perilaku di mana pihak individu atau organisasi memiliki akses berbeda terhadap suatu informasi. Pihak pengirim akan cara untuk mengomunikasikan informasi (atau memberi sinyal), dan

pihak penerima harus menentukan bagaimana mengartikan sinyal yang diberikan (Connelly *et al.*, 2011).

2.1.2 Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypotesis*)

Sunaryo (2021) menyatakan bahwa teori efisiensi adalah teori yang membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, dan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga, teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia. Berdasarkan distribusi informasi, teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama. Sedangkan berdasarkan proses dinamikanya, teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga dan nilai sekuritas yang tercantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan informasi yang tersedia.

Hanafi (2020) mengatakan efisiensi pasar keuangan berangkat dari investor yang rasional yang selalu berusaha mencari informasi baru dan mengalkulasi dampak informasi tersebut terhadap harga. Definisi pasar yang efisien adalah jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan. Implikasi teori tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten. Jika investor ingin memperoleh keuntungan abnormal konsisten, maka ia menggunakan informasi yang tercermin dalam harga. Dengan kata lain, dia



harus menggunakan informasi yang semua orang belum tahu. Sehingga dengan kata lain, perusahaan dikatakan efisien jika mampu menghasilkan *output* yang lebih besar dengan menggunakan *input* yang tertentu.

Fama (1970) mengelompokkan efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Pasar efisiensi bentuk lemah, di mana jika harga sekuritas merefleksikan secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu. Pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.
2. Pasar efisien bentuk setengah kuat, di mana jika harga sekuritas merefleksikan secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data laporan keuangan. Semua pelaku pasar memperoleh semua kasus yang sama terhadap informasi publik, strategi informasi yang mengandalkan laporan keuangan publikasi tidak akan mampu menghasilkan *abnormal return* secara terus-menerus. Jenis informasi yang dipublikasikan itu termasuk semua informasi laporan keuangan, laporan tahunan, atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing maupun harga saham historis dengan singkat kata semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan. Dan menurut bentuk ini, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik.
3. Pasar efisien bentuk kuat, di mana jika harga sekurita secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang ivat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang



dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Pasar efisien bentuk kuat ini berarti sudah mencapai informasi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan, maupun informasi yang tidak dipublikasikan.

Kaitan antara ketiga bentuk informasi tersebut adalah di mana bentuk pasar efisien bisa dilihat sebagai hierarki. Secara spesifik, jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka pasar juga efisien dalam bentuk setengah kuat dan lemah. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka pasar efisien dalam bentuk lemah. Sebaliknya jika pasar sudah efisien dalam bentuk lemah, pasar belum tentu efisien dalam bentuk setengah kuat. Jika pasar belum efisien dalam bentuk lemah, maka pasar juga belum efisien dalam bentuk setengah kuat dan kuat (Hanafi, 2020).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi efisiensi pasar modal, antara lain (Anita *et al.*, 2023):

1. Informasi: efisiensi pasar modal bergantung pada seberapa baik informasi tersedia bagi investor. Semakin banyak informasi yang tersedia, maka semakin efisien pasar modal.
2. Tingkat suku bunga: semakin tinggi suku bunga, semakin mahal biaya modal dan semakin rendah pengembalian saham. Ini dapat mempengaruhi harga saham dan membuat pasar kurang efisien.
3. Stabilitas politik: jika investor percaya bahwa stabilitas politik akan terus berlanjut, mereka akan lebih cenderung berinvestasi dalam pasar modal, membuatnya lebih efisien.
4. Regulasi: regulasi dapat memengaruhi efisiensi pasar modal dengan mengurangi kebebasan investor dan membuat transaksi lebih mahal atau



sulit, namun regulasi yang mempromosikan transparansi dan perlindungan investor dapat meningkatkan efisiensi pasar modal.

5. Ketergantungan pasar: jika pasar terlalu bergantung pada satu atau beberapa saham atau industri, maka pergerakan harga dalam saham-saham tersebut dapat mengganggu efisiensi pasar saham secara keseluruhan.
6. Keterbukaan pasar: keterbukaan pasar dan kemudahan dalam melakukan transaksi dapat meningkatkan efisiensi pasar modal dengan memungkinkan investor untuk membeli dan menjual saham dengan mudah dan cepat.
7. Perkembangan teknologi: perkembangan teknologi dapat meningkatkan efisiensi pasar modal dengan mempercepat akses informasi dan kemudahan dalam melakukan transaksi. Teknologi juga dapat membantu meningkatkan transparansi pasar yang dapat membuatnya lebih efisien.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sistem keuangan yang terorganisasi yang mempertemukan antara pihak yang menawarkan dan memerlukan dana dan aktiva yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, baik secara langsung maupun melalui perantara. Pasar modal juga dapat dikatakan sebagai tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga, di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi berharga yang ditawarkan emiten. Sebaliknya, di tempat itu juga perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten

2016).



Menurut Zulfikar (2016), pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Pasar Perdana, adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.
2. Pasar Sekunder, adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan, maka efek tersebut dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder membuat para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat, sedangkan manfaat pasar sekunder untuk perusahaan sebagai tempat menghimpun investor lembaga dan perseroan.

2.1.4 Event Study Methodology

Handini dan Erwin (2020) menyatakan *event study* dapat diartikan sebagai metode untuk mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Metode ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal efisien akan memberikan reaksi yang cepat dan akurat terhadap peristiwa tersebut. Investor atau analis keuangan akan mengidentifikasi peristiwa yang dianggap penting atau berdampak signifikan terhadap perusahaan atau pasar dan kemudian memonitor reaksi pasar setelah peristiwa tersebut terjadi (Anita *et al.*, 2023).

Event study atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi hadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu



pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar dan begitu pun dengan sebaliknya (Hartono, 2022).

Sambuari *et al.* (2020) mengatakan jika event study merupakan penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, metode *event study* juga dapat digunakan untuk melihat suatu peristiwa mengandung abnormalitas atau tidak. Kasi *et al.* (2022) juga mengatakan jika event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman kebijakan yang direspons cepat oleh pasar. Kandungan informasi tersebut bisa berupa informasi baik ataupun buruk.

2.1.5 Abnormal Return

Selisih antara *return* sebenarnya dan *return* yang diharapkan dari setiap saham dinamakan abnormal return. Selisihnya dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *abnormal return* bersentimen positif, maka *return* sebenarnya lebih besar dari *return* yang diharapkan. Begitupun sebaliknya, apabila *return* sebenarnya lebih kecil dari *return* yang diharapkan, maka *abnormal return* bersentimen negatif. *Abnormal return* merupakan salah satu alasan investor

si untuk bertransaksi di pasar modal (Lee & Setiawati, 2021).



Kohirah *et al.* (2020) mengartikan *abnormal return* sebagai selisih dari hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap hasil yang diinginkan oleh investor, baik itu hasil yang memiliki bentuk nilai positif atau bahkan dalam bentuk nilai yang negatif. *Realized return* merupakan return yang sudah direalisasikan. *Return* ini muncul dari data historis yang sudah ada.

Faktor-faktor yang memengaruhi terjadinya *abnormal return* adalah sebagai berikut (Wardhani *et al.*, 2022).

1. Profitabilitas, hasil profitabilitas yang baik akan menjadi informasi positif bagi investor dan akan memengaruhi *abnormal return* saham yang mengarah pada *abnormal return* positif.
2. Penawaran umum.
3. *Bench mark*, yang merupakan sebuah istilah yang berarti patokan atau tolok ukur.
4. *Right issue*, adalah penerbit saham baru di mana saham tersebut diprioritaskan untuk pemegang saham atau investor lama.

2.1.6 Frekuensi Perdagangan

Sinaga *et al.* (2020) mendefinisikan frekuensi perdagangan saham sebagai jumlah transaksi perdagangan, baik jual atau beli pada periode tertentu. Dan frekuensi menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Sehingga bisa disimpulkan jika frekuensi perdagangan ialah jumlah terbentuknya suatu transaksi perdagangan yang terjadi dalam saham. Juga dengan mengungkapkan informasi keuangan dan non-keuangan secara sukarela di internet dapat menciptakan transparansi informasi yang tinggi. Hal ini dapat membuat investor dapat lebih cepat bereaksi atau melakukan tindakan terhadap



saham perusahaan yang membuat harga saham lebih cepat bergerak secara otomatis mempertinggi frekuensi perdagangan saham.

Frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal (Silviyani *et al.*, 2014). Sehingga dapat dikatakan frekuensi perdagangan merupakan jumlah terbentuknya transaksi perdagangan jual maupun beli yang terjadi pada saham, yang mana jika saham memiliki frekuensi tinggi diprediksi mempunyai aktivitas perdagangan aktif, perihal ini diakibatkan sebab banyaknya atensi investor yang diinginkan investor ataupun tidak (Niawaradila *et al.*, 2021).

Silviany *et al.* (2014) menemukan saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini dikarenakan banyaknya minat investor. Meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan, yang disebabkan permintaan yang tinggi, maka harga saham akan terdorong naik sehingga return saham juga akan meningkat. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal.

2.1.7 Market Capitalization

Market capitalization atau kapitalisasi pasar adalah nilai surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan di dalam suatu pasar yang diperoleh dengan mengalikan jumlah surat berharga dengan harganya pada suatu periode waktu tertentu. Kapitalisasi saham adalah hasil perkalian antara jumlah yang akan dicatatkan dengan harga saham perdana untuk perusahaan yang melakukan



penawaran umum atau harga saham di bursa untuk perusahaan tercatat (Agung & Cicilia, 2021).

Azis (2015) mendefinisikan kapitalisasi pasar sebagai sebuah istilah bisnis yang merujuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan, yaitu sebuah harga yang harus dibayar seorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan sering kali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Nilai kapitalisasi pasar juga memberikan koreksi terhadap harga saham karena masih biasanya informasi yang ada pada harga saham. Kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal dibagi dalam tiga kelompok berdasarkan kapitalisasinya, yaitu kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang, dan kapitalisasi kecil.

Kapitalisasi pasar (*market capitalication*) merupakan penilaian suatu pasar yang diterbitkan oleh emiten. Investor mengincar saham yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar untuk melaksanakan investasi jangka panjang sebab kemampuan perkembangan yang luar biasa di samping eksposur efek yang rendah serta pembagian dividennya. Disebabkan banyak peminat, hingga umumnya harga saham relatif besar serta membagikan *return* yang besar pula. Kapitalisasi yang besar akan menarik investor menahan kepemilikan sahamnya menjadi lama, sebab investor menyangka jika industri besar akan lebih normal dalam sisi keuangan, efek yang kecil, serta memiliki prospek bagus dengan mengharapkan *return* yang besar dalam jangka panjang (Niawaradila *et al.*, 2021).



2.2 Tinjauan Empiris

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *abnormal return*, frekuensi perdagangan, dan *market capitalization*. Sri Arum Endang Setyowati (2022) melakukan penelitian ada tidaknya reaksi pasar modal dengan melakukan analisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa politik pemilu di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Hasil penelitian menyatakan juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada pemilu di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Putu Paramita Adinda Krisna (2024) melakukan penelitian terkait perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah sebuah peristiwa Pemilu 2024. Hasil penelitian tersebut menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan lima hari sebelum dan lima hari setelah Pemilu 2024. Selain itu, tidak terdapat aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari setelah Pemilu 2024. Belum diumumkannya informasi terkait pemenang Pemilu menjadi penyebab investor cenderung mengantisipasi transaksi di pasar modal.

Penelitian lain dilakukan oleh Moh. Ainur Rahman (2024) yang menemukan bahwa hasil penelitian menunjukkan peristiwa pengumuman penetapan capres dan cawapres pemilu 2024 dengan studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI mengandung informasi yang menyebabkan pasar bereaksi. Pasar modal cenderung memberikan respons yang lebih kuat dalam hal perubahan harga saham daripada aktivitas perdagangan saham. Fridayana Yudiatmaja (2024) melakukan penelitian dampak pemilu 2024 terhadap pasar modal di Indonesia yang bertujuan untuk memperoleh temuan eksplanatif yang teruji tentang peristiwa politik terhadap pasar modal. Hasil penelitiannya menunjukkan



bahwa ada perbedaan yang nyata kinerja pasar modal sebelum dan setelah peristiwa pemilu 2024.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Riffa Rihaddatul 'Aisy (2024) mengenai reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pemilihan umum presiden dan wakil presiden tahun 2024 pada entitas sektor industri barang konsumsi makanan dan minuman di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, namun tidak terdapat perbedaan signifikan untuk *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Dini Febriana Br. Bangun dan Vina Arnita (2024) juga meneliti hal yang sama namun dengan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu 2024, sedangkan pada *trading volume activity* terdapat perbedaan.

Telah banyak penelitian terkait dengan peristiwa politik, khususnya peristiwa pilkada dan pilkada serentak di Indonesia. Namun, yang menjadi pembeda (*novelty*) dalam penelitian ini antara lain: (1) objek penelitian, di mana peneliti mengambil objek peristiwa politik pendaftaran pilkada serentak 2024 yang mengandung banyak kontroversi sebelumnya terkait isu putusan MK, DPR yang ingin menganulir putusan MK, serta adanya demo “Peringatan Darurat”; (2) jumlah sampel di mana peneliti mengambil sampel perusahaan sub sektor *advertising, printing, and media* di Bursa Efek Indonesia, serta (3) periode pengamatan, di mana peneliti mengamati 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pendaftaran pilkada serentak 2024.

