



ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PEMILU PRESIDEN INDONESIA TAHUN 2024

Muhammad Raihan Pratama¹, Dwi Handarini², Gentiga Muhammad Zairin³

^{1,2,3} Universitas Negeri Jakarta

ABSTRAK

This study was conducted to determine the reaction of the Indonesian capital market to the 2024 Indonesian Presidential election event. The sample in this study was taken by purposive sampling method with the results of 921 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses secondary data obtained from the official IDX website. Hypothesis testing in this study are using the Wilcoxon Test with the results there are significant differences in abnormal returns before and after found both in the announcement of election results by the KPU and the reading of the Constitutional Court's decision. Meanwhile there was no significant difference in trading volume activity before and after the announcement of the election results but a significant difference was found before and after the reading of the Constitutional Court's decision. This study also found that the reading of the Constitutional Court's decision generate greater impact on Indonesia capital market than announcement of election results by the KPU.

Keywords; *abnormal return, pemilu, peristiwa politik, reaksi pasar, trading volume activity*

How to Cite:

Pratama, M., R., Handarini, D., & Zairin, G., M., (2024) *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2024*, Vol. 5, No.2, hal 283-302.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat dimana para investor atau pihak yang memiliki dana lebih menaruh dananya untuk keperluan investasi yang kemudian dimanfaatkan oleh entitas yang memerlukan dana sebagai modal dalam berbisnis. Di Indonesia pasar modal dioperasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut situs resmi IDX, (2022) Bursa Efek Indonesia pertama kali didirikan pada tahun 1912 di Batavia kemudian sempat mengalami kevakuman hingga akhirnya diaktifkan kembali pada tahun 1997. Walau sempat terjadi guncangan akibat krisis moneter 1998 dan krisis global pada tahun 2008 BEI tetap bisa mempertahankan eksistensinya hingga saat ini.

Keberadaan pasar modal di Indonesia bertumbuh secara positif hal ini bisa dilihat dari data KSEI, (2024) yang menunjukkan adanya peningkatan jumlah perusahaan terdaftar, volume perdagangan, dan nilai kapitalisasi pasar. Pada Januari 2024 terdapat kenaikan jumlah investor sebesar 1,30% jika dibandingkan dengan Desember 2023. Saat ini setidaknya terdapat 12 juta investor pada pasar modal Indonesia dan didominasi oleh investor individu. Seperti pasar lainnya, pasar modal juga terkadang mengalami sebuah anomali yaitu sebuah penyimpangan yang terjadi karena adanya faktor yang tidak diduga sebelumnya.

Faktor tersebut dapat berupa faktor ekonomi maupun non ekonomi seperti terjadinya bencana alam, perayaan hari raya, atau sebuah peristiwa politik. Dahl (2007) menjelaskan peristiwa politik sebagai kejadian yang terjadi pada sistem politik. Peristiwa politik juga bisa dikaitkan dengan peristiwa yang menyangkut pembagian kekuasaan dan pengambilan keputusan (Budiarjo, 2008). Di Indonesia sendiri, pergantian kekuasaan pemimpin negara dilaksanakan melalui Pemilu Presiden. Pemilu Presiden di Indonesia dilaksanakan setiap 5 tahun sekali. Peristiwa politik dapat mempengaruhi pasar karena hal ini dapat menentukan arah keuangan suatu negara (Ahmed, 2017). Reaksi yang timbul pada pasar terhadap sebuah peristiwa dapat dikaitkan dengan beberapa teori salah satunya adalah teori sinyal.

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang dikembangkan oleh Spence pada tahun 1973. Dalam teori ini dijelaskan bahwa adanya asimetri informasi dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor dan pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan investasi (Brigham & Houston, 2009). Peristiwa politik seperti pemilu bisa membawa sebuah sinyal yang dapat diinterpretasikan oleh investor dengan cara yang berbeda beda. Pergantian pemimpin bisa berarti pergantian arah kebijakan yang mana hal ini bisa saja akan memberikan keuntungan pada satu sektor tertentu dan kurang menguntungkan pada sektor lainnya. Investor melakukan investasi berorientasi pada laba (Rika & Kuntarti, 2014) hal ini dapat mendorong investor untuk kemudian bergerak mengalokasikan dana yang mereka punya kepada pilihan yang menurut mereka menguntungkan.

Teori sinyal juga dapat dihubungkan dengan teori efisiensi pasar. Efisiensi pasar merupakan teori yang menggambarkan mengenai harga atau nilai sebagai cerminan dari semua informasi yang tersedia (Ni Kadek Suantari & I Gusti Ayu Purnamawati, 2022). Pasar dikatakan efisien apabila dapat secara cepat dan tepat merespon informasi yang tersedia di pasar untuk mencapai keseimbangan baru (Jogiyanto, 2019). Efisiensi pasar terbagi menjadi 3 bentuk, dan menurut penelitian yang dilakukan Pathonah et al. (2021) menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dinyatakan sebagai pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat.

Dalam bukunya Jogiyanto, (2019) mengatakan bahwa pengujian yang tepat untuk dilakukan pada pasar bentuk setengah kuat adalah dengan menggunakan metode studi peristiwa.

Studi peristiwa merupakan sebuah metode untuk mengkaji respon pasar terhadap suatu peristiwa yang dideklarasikan (Jogiyanto, 2019). Pada studi peristiwa, reaksi pasar pada sebuah informasi dapat beragam tergantung apakah pasar akan menilai peristiwa tersebut sebagai berita baik atau berita buruk (Tandelilin, 2013). Data-data pasar keuangan dapat menjadi ukuran untuk melakukan analisis dampak suatu peristiwa yang spesifik dalam metode *event study*, biasanya tercermin dalam volume dan harga saham (MacKinlay, 1997).

Saham sendiri merupakan surat bukti kepemilikan atas perusahaan yang menerbitkan saham (Paningrum, 2022). Suatu pihak melakukan kegiatan investasi tentu dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang (Tandelilin, 2013). Dalam berinvestasi saham dikenal sebuah istilah bernama *return* saham. Return saham sendiri merupakan tingkat pengembalian dari suatu saham, seorang investor akan memperkirakan atau mengharapkan return hal ini dinamakan *expected return*. Namun apabila investor dihadapkan dengan realita pasar, pengembalian yang didapatkan tentu akan berbeda. *Return* yang sebenarnya investor dapatkan disebut dengan istilah *actual return*.

Perbedaan atau selisih dari *expected return* dan *actual return* inilah yang dalam dunia investasi dikenal dengan sebutan *abnormal return* (Jogiyanto, 2019). *Abnormal return* juga dapat didefinisikan sebagai pergerakan harga saham akibat adanya faktor yang tidak umum terjadi di pasar (Brigham & Houston, 2009). Sedangkan untuk mengukur reaksi pasar dari segi kuantitas reaksi pasar dapat diukur dengan melihat nilai *trading volume activity*. *Trading volume activity* sendiri merupakan sebuah pengukuran yang dapat digunakan untuk melihat pergerakan dari aktivitas perdagangan saham (Saragih et al., 2019). Sejalan dengan itu Mawardi et al., (2020) mendefinisikan *trading volume activity* sebagai gambaran kegiatan perdagangan dipasar dan seberapa likuid suatu saham diperdagangkan disana.

Penelitian tentang pengaruh peristiwa politik sudah banyak dilakukan diberbagai negara dengan hasil yang tidak konsisten, penelitian yang dilakukan (Buigut & Masinde, 2022) di Kenya dengan mengamati grand election tahun 2007, 2013, dan 2017 menghasilkan kesimpulan bahwa peristiwa politik yang kemudian mempengaruhi kondisi politik suatu negara berpengaruh terhadap kondisi pasar modal. Sejalan dengan (Bash & Al-Awadhi, 2023) yang meneliti reaksi bursa saham Turki yang menemukan adanya reaksi pasar terhadap Pemilu Presiden di Turki. Bahkan penelitian (Saragih et al., 2019) menemukan pada Tidak ada perbedaan *Abnormal return* yang signifikan pada industri perbankan saat periode pemilu tahun 2004 dan 2009 namun terdapat pengaruh pada pemilu tahun 2014.

(Pradana et al., 2021) dalam penelitiannya pada perusahaan dengan koneksi politik pada pemilu 2019 menemukan tidak ada perubahan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman KPU namun terdapat perubahan signifikan setelah pengumuman MK. Penelitian pada sektor industri terhadap pemilu 2019 oleh (Mawardi et al., 2020) menemukan adanya perbedaan signifikan pada *trading volume activity*. Berbeda dengan penelitian (Saragih et al., 2019) yang tidak menemukan perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan setelah pemilu 2004 dan 2014 pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka fenomena penelitian yang diambil adalah peristiwa pemilu dengan memfokuskan penelitian pada peristiwa pengumuman hasil pemilu oleh KPU dan pengumuman hasil sengketa pemilu oleh MK. Peneliti melihat masih adanya gap penelitian ketidak-konsistenan dari hasil penelitian reaksi pasar terhadap peristiwa politik. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2024”.

TINJAUAN TEORI

Teori sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan dalam jurnal *Job Market Signal* oleh (Spence, 1973). Brigham & Houston, (2009) menjelaskan teori sinyal terjadi karena adanya asimetri informasi dan bahwa aksi yang dilakukan manajemen perusahaan dapat dilihat sebagai suatu signal bagi para investor yang nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Walaupun teori ini dikembangkan pada pasar tenaga kerja, namun sinyal merupakan sebuah fenomena umum yang dapat di aplikasikan dalam segala bentuk pasar dengan ketimpangan informasi (Morris, 1987). Peristiwa politik seperti pemilu presiden dapat menjadi sinyal bagi investor melihat bahwa pergantian pemimpin memiliki aspek pengaruh yang cukup luas bagi sebuah negara.

Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar ini membahas mengenai hubungan antar informasi yang diperoleh dengan harga dari sekuritas tersebut. Konsep efisiensi pasar pada dasarnya menerangkan bahwa kondisi pasar merupakan cerminan dari informasi-informasi yang beredar di pasar. Informasi yang diberikan pada pasar yang efisien pada akhirnya akan membuat harga pada pasar bergerak mencerminkan informasi yang tersedia (Fama, 1965). Penelitian yang dilakukan Pathonah et al. (2021) menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sebagai pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini berarti pasar modal di Indonesia bereaksi secara tepat dan menyerap informasi secara cepat sehingga akhirnya bergerak untuk membentuk keseimbangan baru. Dengan demikian apabila informasi yang terkandung pada peristiwa politik cukup kuat maka pasar modal di Indonesia akan ikut bergerak sebagai respon dari informasi yang tersedia di pasar.

Event study

Event study atau studi peristiwa merupakan sebuah metode untuk melihat reaksi yang terjadi pada pasar atas sebuah peristiwa tertentu. Tandelilin, (2013) menyatakan studi ini secara khusus menilai respon pasar terhadap informasi yang terkandung dalam sebuah peristiwa yang dapat berupa berita baik maupun berita buruk. Studi peristiwa merupakan sebuah metode pengujian yang tepat untuk menguji keadaan pasar dengan efisiensi semi kuat (Jogiyanto, 2019).

Abnormal return

Brigham & Houston (2009) menjelaskan *abnormal return* sebagai perubahan harga pada saham sebagai akibat dari adanya peristiwa atau faktor yang tidak umum terjadi di pasar. *Abnormal return* terjadi karena adanya perbedaan dari *expected return* yang dianggap sebagai

normal return dengan actual return yaitu return yang sebenarnya diterima oleh investor. *Abnormal return* bisa dihitung dengan rumus berikut:

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

(Jogiyanto, 2019)

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal returns* saham i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = Actual return saham i pada hari ke-t

$E[R_{i,t}]$ = Expected return saham i pada periode ke-t

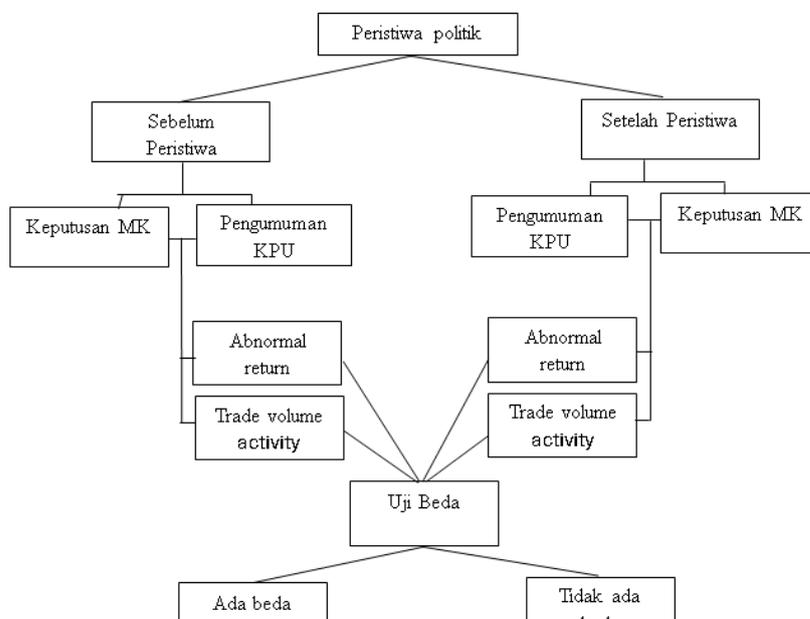
Trading volume activity

Trading volume activity merupakan sebuah instrument untuk menghitung besarnya transaksi pada bursa pada periode waktu tertentu. Mawardi et al., (2020) menjelaskan bahwa TVA memberikan gambaran tentang kegiatan perdagangan di pasar saham dan seberapa aktif juga likuid suatu saham diperdagangkan disana. *Trading volume activity* dapat dihitung dengan rumus;

$$TVA = \frac{\sum \text{volume saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{volume saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Kerangka teori

Kerangka teori pada penelitian ini disajikan pada Gambar 1



Sumber : Diolah penulis
Gambar 1 Kerangka teori

Pengembangan hipotesis

Event study atau studi peristiwa merupakan sebuah metode studi untuk melihat pengaruh dari sebuah peristiwa terhadap pasar. Studi peristiwa kemudian dikembangkan untuk mempelajari reaksi pasar modal terhadap sebuah peristiwa. *Event study* dapat menjadi pilihan untuk melakukan pengujian pada pasar dengan tingkat efisiensi setengah-kuat. Terdapat penelitian yang menghasilkan kesimpulan bahwa pasar modal Indonesia berbentuk setengah-kuat seperti Pathonah et al. (2021) yang menyatakan bahwa reaksi pasar yang cepat terhadap informasi yang diterima sehingga cepat dalam pengambilan keputusan dan hasil empiris menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dinyatakan sebagai pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat. Kondisi ini menandakan bahwa pasar modal di Indonesia peka terhadap informasi luar yang didapatkan.

Perubahan pada pasar juga di pengaruhi dengan seberapa kuat sebuah informasi dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi. Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, dimana pada dasarnya teori sinyal ini merupakan sebuah informasi yang diterbitkan ke publik dapat mempengaruhi keputusan suatu pihak. Walaupun teori ini dikembangkan pada pasar tenaga kerja, namun sinyal merupakan sebuah fenomena umum yang dapat di aplikasikan dalam segala bentuk pasar dengan ketimpangan informasi (Morris, 1987). Studi peristiwa dan teori sinyal memiliki hubungan yang erat. Informasi yang dimaksud dalam teori sinyal tidak terbatas pada informasi seperti laporan keuangan, melainkan juga adanya peristiwa penting yang baik langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi. Salah satu contoh peristiwa yang dapat mempengaruhi investor adalah kejadian politik disuatu negara seperti adanya pergantian Presiden yang di Indonesia sendiri dilaksanakan setiap 5 tahun sekali.

Peristiwa yang mempengaruhi *abnormal return* tidak selalu muncul sebagai peristiwa ekonomi, melainkan juga peristiwa non ekonomi seperti peristiwa politik Nuryana dalam (Karina et al., 2020). Peristiwa politik menciptakan ketidakpastian yang bisa memicu risiko investasi sehingga mendorong investor untuk bereaksi (Liu et al., 2011). Peristiwa politik dapat di intepretasikan sebagai sinyal dengan melihat adanya nilai *abnormal return* yang signifikan disekitar waktu kejadian (Saragih et al., 2019) Hal ini sejalan dengan pengaplikasian teori sinyal yang menyatakan bahwa individu akan bergerak atas dasar asimetris dan intepretasi informasi yang didapat. Dalam teori sinyal dikenal istilah *good news bad news*, hal ini mengacu pada apakah sebuah informasi diinterpretasikan sebagai hal baik dan hal buruk bagi investasi. Apabila sebuah informasi diinterpretasikan sebagai hal baik, maka atas dasar informasi tersebut

seorang investor akan melakukan investasi karena dinilai bahwa informasi tersebut dapat memberikan keuntungan bagi tempat investor meletakkan dananya. Apabila kemudian investor melihat bahwa suatu informasi merupakan sebuah badnews maka investor akan menahan untuk melakukan investasi atau bahkan menarik investasi yang sudah dikeluarkan untuk mengantisipasi kemungkinan kerugian yang besar di waktu yang akan datang.

Peristiwa politik bisa hadir dalam berbagai bentuk salah satunya adalah Pemilu Presiden. Di Indonesia Pemilu Presiden baru saja dilaksanakan tepatnya pada bulan Februari 2024. Pemilu Presiden kali ini kembali diwarnai oleh konflik yang mengakibatkan dibawa kasus sengketa pemilu ini kepada Mahkamah Konstitusi. Penelitian tentang *abnormal return* pada pemilu ini pernah dilakukan oleh (Bakri Katti, 2018) (Saragih et al., 2019) yang menemukan adanya reaksi positif signifikan setelah pemilu presiden 2014. Adanya perubahan signifikan terhadap *abnormal return* dikarenakan sebuah peristiwa politik sejalan dengan penelitian (Chavali et al., 2020) di India, penelitian (Bash & Al-Awadhi, 2023) di Turki dan (Buigut & Masinde, 2022) yang melakukan penelitian di Kenya dengan menggaris bawahi reaksi positif terjadi saat Pemilu dilaksanakan dengan damai.

Dari penjelasan diatas, peneliti berkesimpulan bahwa peristiwa Pemilu Presiden Indonesia tahun 2024 memiliki informasi yang cukup kuat sehingga dapat memicu adanya pergerakan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia dan melihat kondisi Pemilu Presiden 2024 yang harus berakhir dengan adanya sengketa yang di bawa ke Mahkamah Konstitusi, peneliti mengambil 2 waktu kejadian yaitu pembacaan keputusan KPU dan pembacaan keputusan hasil sengketa MK. Dengan ini peneliti berhipotesis sebagai berikut

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman oleh KPU.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK.

Terdapat perubahan yang signifikan pada *Trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu

Trading volume activity merupakan pengukuran untuk melihat besarnya transaksi pada bursa pada periode waktu tertentu. *Trading volume activity* merupakan sebuah pengukuran yang dapat digunakan untuk melihat pergerakan dari aktifitas perdagangan pada pasar (Saragih et al., 2019). *Trading volume activity* muncul karena adanya transaksi jual beli yang dilakukan oleh investor di pasar modal. Wibowo & Darmanto, (2019) mendeskripsikan *trading volume activity* sebagai frekuensi dari transaksi saham tertentu pada waktu tertentu di pasar modal.

Sama halnya dengan *abnormal return*, *trading volume activity* juga dapat terpengaruh oleh peristiwa yang tidak umum terjadi dan dapat menjadi parameter pengukuran reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa (Saragih et al., 2019). Naik atau turunnya aktivitas volume perdagangan tidak lepas dari interpretasi investor terhadap suatu informasi yang tersedia dipasar. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang mana apa bila informasi diinterpretasikan sebagai *good news* maka akan diikuti oleh kenaikan nilai TVA kearah positif hal ini karena investor menilai bahwa dengan menambah investasinya akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak begitu juga sebaliknya.

Dalam konteks peristiwa politik, tentu nilai TVA juga dapat terpengaruh. Tidak ada kekebalan dari efek kejadian politik pada jumlah aktivitas perdagangan di pasar modal (Saragih et al., 2019). Reaksi investor terhadap presiden terpilih bisa tercermin dalam pergerakan *trading volume activity* (Wibowo & Darmanto, 2019). Penelitian pengaruh peristiwa politik terhadap nilai *trading volume activity* sudah pernah dilakukan sebelumnya seperti penelitian oleh Pradana et al., (2021) menemukan adanya kenaikan *trading volume activity* secara keseluruhan dan kenaikan signifikan setelah pengumuman hasil keputusan sengketa MK pada pemilu 2019. Hal ini sejalan dengan penelitian (Rosdiana, 2020) yang melakukan penelitian pada pemilu 2019 dan (Saragih et al., 2019) yang menemukan adanya pengaruh signifikan pada nilai *trading volume activity* setelah pemilu tahun 2009.

Berdasarkan penjabaran diatas peneliti berkesimpulan bahwa peristiwa politik dalam hal ini Pemilu Presiden 2024 memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai *trading volume activity*. Sama seperti halnya *abnormal return*, peneliti akan mengambil 2 waktu kejadian yaitu pengumuman hasil KPU dan keputusan hasil sengketa MK. Maka dari itu hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut;

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil KPU

H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK.

METODE

Penelitian ini mengambil subjek seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id. Data yang diperoleh dari situs tersebut adalah ringkasan saham harian yang memuat informasi-informasi seperti harga saham penutupan, volume saham diperdagangkan, jumlah saham beredar, jumlah penawaran dan permintaan, dan informasi lainnya terkait perdagangan saham pada hari tertentu. Populasi pada penelitian ini adalah 929 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pemilihan sample penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dari 929 populasi yang ada penelitian ini memilih 921 perusahaan sebagai sample dengan kriteria yang termuat pada tabel 1

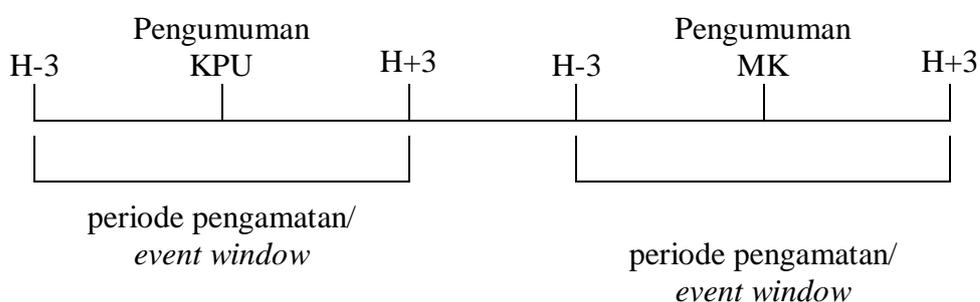
Table 1 Hasil seleksi sampel

No	Keterangan	Jumlah
	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	(929)
1	Saham yang diperdagangkan bukan saham biasa	(3)
2	Melakukan IPO setelah tanggal 15 Maret 2024	(5)

3	Berhenti melakukan perdagangan saham sebelum tanggal 25 April 2024	(0)
Jumlah sampel		921

Sumber : Diolah penulis (2024)

Uji normalitas pada penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov dan sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji Wilcoxon. Penelitian ini melakukan pengamatan peristiwa selama 6 hari kerja yang terdiri dari H-3 sebelum peristiwa dan H+3 setelah peristiwa pengumuman hasil pemilu oleh KPU pada 20 Maret 2024. Pengamatan kedua dilakukan dari H-3 sebelum peristiwa dan H+3 setelah peristiwa pembacaan hasil sidang sengketa pemilu oleh MK pada 22 April 2024.



Sumber : Diolah penulis (2024)

Gambar 2. Periode pengamatan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Table 2. Hasil analisis statistik deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ARSebelumKPU	921	-,1137	,1813	,0053	,0196
ARSesudahKPU	921	-,1688	,2440	-,0027	,0232
ARSebelumMK	921	-,2074	,3369	-,0059	,0373
ARSesudahMK	921	-,1220	,1814	-,0055	,0238
TVASebelumKPU	921	,0000	,1507	,0023	,0096
TVASesudahKPU	921	,0000	,1074	,0022	,0084
TVASebelumMK	921	,0000	,1870	,0020	,0099
TVASesudahMK	921	,0000	,1482	,0019	,0083
Valid N (listwise)	921				

Sumber : Output SPSS 26

a. *Abnormal return*

Nilai *average abnormal return* pada penelitian ini dibagi menjadi 4 rentan waktu penelitian, sebelum pengumuman hasil oleh KPU nilai minimum dari *average abnormal return* adalah -0,1137 yang dimiliki oleh emiten dengan kode IOTF yaitu PT Sumber Sinergi Makmur Tbk. Sedangkan nilai maksimal *average abnormal return*

pada saat sebelum pengumuman hasil KPU adalah 0,1813 yang dimiliki oleh emiten dengan kode JARR yaitu PT Jhonlin Argo Raya Tbk. *Average abnormal return* sebelum pengumuman hasil KPU adalah 0,0053 dengan standar deviasi senilai 0,0196. Untuk periode waktu setelah pengumuman hasil KPU, nilai minimum dari *average abnormal return* adalah -0,1688 yang dimiliki oleh emiten dengan kode SBAT yaitu PT Sejahtera Bintang Abadi Textil Tbk sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 0,2440 yang dimiliki oleh PT Golden Flower dengan kode POLU. Sementara *average abnormal return* berada pada angka -0,0027 dengan standar deviasi senilai 0,0232.

Kemudian nilai *average abnormal return* pada waktu sebelum pembacaan hasil sengketa oleh MK miliki nilai minimum sebesar -0,2074 yang dimiliki oleh emiten dengan kode PYFA yaitu PT Pyridam Fama Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 0,3369 yang dimiliki oleh emiten dengan kode ARTI yaitu PT Ratu Prabu Energi Tbk. Nilai rata rata sebelum pembacaan hasil sengketa oleh MK adalah -0,0059 dengan nilai standar deviasi sebesar -0,0373. Untuk *average abnormal return* setelah pengumuman hasil sengketa oleh MK nilai minimum terdapat pada angka -0.1220 yang dimiliki oleh emiten PT Pyridam Fama Tbk dengan kode PYFA dan nilai maksimum terdapat pada angka 0,1814 yang dimiliki oleh emiten dengan kode KOKA yaitu PT Koka Indonesia Tbk. Nilai rata rata untuk *average abnormal return* setelah pengumuman hasil sengketa oleh MK adalah -0.0055 dengan standar deviasi senilai 0.0238.

b. *Trading volume activity*

Trading volume activity merupakan sebuah pengukuran untuk melihat seberapa besar aktivitas perdagangan pada pasar modal. *Trading volume activity* merupakan sebuah pengukuran reaksi pasar dari segi kuantitas. Variabel ini dapat digunakan sebagai pengukuran terhadap perubahan yang terjadi dipasar dan bisa menjadi pengukuran terhadap seberapa likuid pasar.

Sama seperti halnya *average abnormal activity*, *average trading volume activity* pada penelitian ini juga akan dibagi menjadi 4 kategori waktu. *Average trading volume activity* sebelum pengumuman hasil oleh KPU memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh beberapa emiten dan nilai maksimum sebesar 0,1507 yang dimiliki oleh emiten PT Kedaung Indah Can Tbk dengan kode KICI. Nilai rata rata sebelum pengumuman KPU adalah sebesar 0.0023 dengan standar deviasi sebesar 0.0096. Sedangkan setelah pengumuman KPU nilai maksimum berada pada angka 0.1074 yang dimiliki oleh PT Sinergi Multi Lestarindo Tbk dengan kode SMLE. Nilai rata rata ATVA setelah pengumuman oleh KPU adalah sebesar 0,0022 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0084.

Sedangkan pada saat sebelum pembacaan keputusan sengketa oleh MK, *average trading volume activity* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh beberapa emiten dan nilai maksimum sebesar 0,1870 yang dimiliki oleh emiten dengan kode WIFI yaitu PT Solusi Sinergi Digital Tbk. Nilai rata rata sebesar 0,0020 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0099. Setelah pembacaan keputusan sengketa oleh MK, nilai maksimum *average trading volume activity* adalah 0,1482 yang dimiliki

oleh emiten dengan kode PYFA yaitu PT PT Pyridam Fama Tbk. Nilai rata rata ATVA adalah 0,0019 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0083.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov dengan bantuan prangkat lunak SPSS 26. Dimana dikatakan terdistribusi normal apabila nilai sigifikasi $> 0,05$ dan data dikatakan tidak normal apabila nilai signifikasi $< 0,05$.

Table 3. Hasil uji Kolmogorof-Smirnov

	N	Normal Parameters		Most Extreme Differences			Test Static	Asymp. Sig (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Absolute	Positive	Negative		
AAR Sebelum KPU	121	0,005	0,020	0,197	0,197	-0,177	0,197	0,000
AAR Sesudah KPU	121	-0,003	0,023	0,182	0,182	-0,182	0,182	0,000
AAR Sebelum MK	121	-0,006	0,037	0,175	0,169	-0,175	0,175	0,000
AAR Sesudah MK	121	-0,006	0,024	0,179	0,179	-0,174	0,179	0,000
ATVA Sebelum KPU	121	0,002	0,010	0,404	0,366	-0,404	0,404	0,000
ATVA Sesudah KPU	121	0,002	0,008	0,397	0,352	-0,397	0,397	0,000
ATVA Sebelum MK	121	0,002	0,010	0,419	0,361	-0,419	0,419	0,000
ATVA Sesudah MK	121	0,002	0,010	0,409	0,369	-0,409	0,409	0,000

Sumber : Output SPSS 26

Pada Tabel.3 hasil dari uji Kolmogorof-Smirnov menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada semua data berada di bawah 0,05 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon merupakan uji non parametrik yang merupakan alternatif dari *paired sample t test*. Uji ini digunakan untuk membandingkan pasang data yang didapat dari dua keadaan yang berbeda. Sepasang data bisa dikatakan berbeda secara signifikan apabila nilai *Asymp.2-sided* < 0,05. Uji Wilcoxon pada penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS 26

Table 4. Hasil uji Wilcoxon

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARSesudahKPU - AARSebelumKPU	Negative Ranks	670	465.96	312196.00
	Positive Ranks	251	447.75	112385.00
	Ties	0		
	Total	921		
AARSesudahMK - AARSebelumMK	Negative Ranks	564	416.14	234701.00
	Positive Ranks	357	531.88	189880.00
	Ties	0		
	Total	921		
TVASesudahKPU - TVASEbelumKPU	Negative Ranks	429	431.34	185047.00
	Positive Ranks	416	414.39	172388.00
	Ties	76		
	Total	921		
TVASesudahMK - TVASEbelumMK	Negative Ranks	505	433.66	219000.00
	Positive Ranks	341	408.45	139281.00
	Ties	75		
	Total	921		

Sumber : Output SPSS 26

Seperti yang dapat dilihat dari tabel.4 hasil dari uji Wilcoxon pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu oleh KPU menunjukkan bahwa dari total 921 perusahaan yang digunakan sebagai sampel terdapat penurunan (*negative ranks*) sebesar 670 perusahaan dengan nilai rata rata penurunan sebesar 465,96 dan terdapat kenaikan (*positive ranks*) sebesar 251 perusahaan dengan rata rata kenaikan sebesar 447,75. Sedangkan untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah pembacaan hasil sengketa oleh MK terdapat penurunan (*negative ranks*) sebesar 564 perusahaan dengan nilai rata rata penurunan sebesar 416,14 dan terdapat kenaikan (*positive ranks*) sebesar 357 perusahaan dengan rata rata kenaikan sebesar 531,88.

Sedangkan hasil uji Wilcoxon pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu oleh KPU menunjukkan bahwa dari total 921 perusahaan yang

digunakan sebagai sampel terdapat penurunan (*negative ranks*) sebesar 429 perusahaan dengan nilai rata rata penurunan sebesar 431,34 dan terdapat kenaikan (*positive ranks*) sebesar 416 perusahaan dengan rata rata kenaikan sebesar 414,39. Selain itu juga terdapat *ties* sebanyak 75 perusahaan yang menunjukkan tidak adanya perubahan nilai *trading volume activity*. Sedangkan untuk *trading volume activity* sebelum dan sesudah pembacaan hasil sengketa oleh MK terdapat penurunan (*negative ranks*) sebesar 505 perusahaan dengan nilai rata rata penurunan sebesar 433,66 dan terdapat kenaikan (*positive ranks*) sebesar 341 perusahaan dengan rata rata kenaikan sebesar 408,45. Selain itu juga terdapat *ties* sebanyak 76 perusahaan yang menunjukkan tidak adanya perubahan nilai *trading volume activity*.

Tabel 5. Hasil test statistic uji Wilcoxon

Test Statistics^a

	AARSesudahK PU	AARSesudah MK	ATVASesudahK PU	ATVASesudah MK
	AARSebelumK PU	AARSebelum MK	ATVASebelumK PU	ATVASebelum MK
Z	-12,377 ^b	-2,777 ^b	-,892 ^b	-5,606 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,005	,372	,000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 5. dapat dilihat hasil dari test statistic sebagai berikut:

1. H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman oleh KPU. Hasil menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa **adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman oleh KPU** sehingga H1 diterima.
2. H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK. Hasil menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa **adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK** sehingga H2 diterima.
3. H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman oleh KPU. Hasil menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau nilai signifikansi sebesar $0,372 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa **tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman oleh KPU** sehingga H3 ditolak.
4. H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK. Hasil menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa **adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan keputusan MK** sehingga H4 diterima.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden oleh KPU. Pengujian yang dilakukan menggunakan uji Wilcoxon yang hasilnya dapat dilihat dari tabel 5. Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden oleh KPU. Seperti yang diketahui bahwa pasar modal dapat bereaksi terhadap sebuah peristiwa politik dan tercermin dari adanya *abnormal return*. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia bereaksi terhadap peristiwa pengumuman hasil pemilu presiden oleh KPU.

Sesuai dengan teori sinyal hal ini menunjukkan bahwa pengumuman hasil pemilu presiden oleh KPU memiliki informasi yang cukup kuat untuk mendorong Bergeraknya pasar modal di Indonesia. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia bejalan efisien sehingga informasi yang tersedia dipasar dapat cepat diserap oleh pasar untuk membentuk suatu keseimbangan harga baru. Namun dapat dilihat bahwa sebagian besar *abnormal return* perusahaan bergerak kearah negatif, hal ini menunjukkan bahwa peristiwa ini dinilai sebagai *bad news* bagi para investor.

Respon ini tidak terjadi tanpa sebab, pengumuman hasil pemilu presiden 2024 diwarnai dengan ketegangan politik. Hasil pemilu mendapat protes dari kubu pasangan Anies Baswedan-Muhaimin Iskandar dan juga Ganjar Pranowo-Mahfud M.D. salah satu bentuk protes adalah dengan dilayangkannya gugatan ke Mahkamah Konstitusi (Taufani, 2024). Ketidakstabilan politik membuat keadaan tidak menentu dan ketidak kondusifan menciptakan ketidakpastian yang memicu reaksi negatif dari pasar. Hal serupa pernah terjadi pada tahun 2019 dan diungkap pada penelitian Setiawan & Nisa, (2020) di sekitar peristiwa hasil quick count ketika perbedaan hasil quick count menimbulkan ketidakpastian yang berujung pada reaksi negatif pasar. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Buigut & Masinde, (2022) yang menyatakan bahwa gejolak politik menghasilkan respon yang negatif dari pasar.

Hasil dari penelitian ini yang menyatakan bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa politik dalam hal ini pengumuman hasil pemilu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saragih et al., (2019) yang menemukan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu 2014. Selain itu penelitian ini juga didukung oleh Setiawan & Nisa (2020), Chavali et al., (2020), Bash & Al-Awadhi (2023), Indriani & Mariana (2021) namun penelitian ini bertentangan dengan hasil yang ditemukan oleh Stefhani (2020), Puspa Permata Rita Hartati (2022), Karina et al., (2020) yang menyatakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa politik dengan tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa politik.

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah melihat apakah ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sesudah dan sebelum pembacaan hasil keputusan Mahkamah Konstitusi. Penelitian ini menggeser perhatiannya kepada keputusan hasil sengketa MK hal ini dilakukan sekaligus untuk melihat apakah ada perbedaan reaksi dibandingkan dengan hipotesis pertama. Kubu Anies dan Ganjar mengajukan pembatalan hasil pilpres sehingga membuat

Pemilu Presiden 2024 yang cukup diwarnai oleh kontroversi ini harus berakhir dengan digugatnya hasil pemilu ke Mahkamah Konstitusi (BBC, 2024). Tuduhan atas hasil Pemilu yang tidak sah menjadi perbincangan hangat di masyarakat yang berpotensi memberikan ketidakpastian dan rasa pesimis dikalangan investor. Maka dari itu keputusan Mahkamah Konstitusi yang memiliki kekuatan hukum yang kuat diharapkan lebih memberikan jawaban kepastian kepada para investor tentang arah politik Indonesia.

Kepastian politik dapat mendorong investor yang pada awalnya memilih untuk menunggu kembali menggerakkan modalnya dalam kegiatan investasi (Made & Ratnaningsih, 2019). Kondisi IHSG sehari setelah pembacaan hasil keputusan Mahkamah Konstitusi juga menunjukkan penguatan. Sedangkan untuk hasil pengujian hipotesis kedua, uji Wilcoxon menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pembacaan hasil keputusan Mahkamah Konstitusi. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi dalam peristiwa ini cukup kuat untuk membuat pasar beraksi.

Sebagian besar *abnormal return* bergerak kearah negatif yang menunjukkan bahwa peristiwa ini masih dinilai sebagai *bad news* oleh investor. Hal ini terkait mungkin saja disebabkan oleh beberapa faktor pertama adanya kekhawatiran akan arah kebijakan ekonomi yang diambil nantinya ditambah dengan isu yang dimuat pada CNN Indonesia, (2024) bahwa Sri Mulyani tidak akan kembali masuk dalam susunan kabinet sebagai menteri Keuangan. Sri (Mulyani sendiri memiliki peran yang cukup sentral dalam masa pemerintahan Joko Widodo dan merupakan tokoh yang cukup dihormati di dunia internasional. Kedua walaupun pasangan Prabowo Subianto – Gibran Rakabuming Raka mengusung ide keberlanjutan dari pemerintahan Presiden Joko Widodo, tetapi kemenangan ini tetap merubah peta politik nasional (Rahayu, 2024). Hal ini dapat mungkin memicu rasa pesimis di kalangan investor tentang kondisi politik di Indonesia.

Meski demikian jumlah kenaikan *abnormal return* disekitar kejadian pembacaan keputusan sengketa MK mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan *abnormal return* disekitar pengumuman hasil keputusan oleh KPU. Ini menunjukkan bahwa ditengah kondisi politik yang belum sepenuhnya stabil, sebagian investor menilai bahwa keputusan Mahkamah Konsititusi memberikan kepastian politik yang lebih baik dibandingkan dengan pengumuman hasil pemilu oleh KPU. Adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pembacaan keputusan Mahkamah Konstitusi menunjukkan bahwa pasar modal dapat terpengaruh oleh peristiwa politik, hal ini sejalan dengan penelitian Made & Ratnaningsih, (2019), Morni & Yazi (2021), Setiawan & Nisa (2020), Samdani et al., (2021) namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stefhani (2020), Puspa Permata Rita Hartati (2022), Kadek Arista Dwi Pratama et al. (2020), Rosdiana (2020).

Hipotesis yang ketiga menyangkut nilai *trading volume activity*. *Trading volume activity* sendiri merupakan besaran transaksi saham yang terjadi pada periode tertentu. *Trading volume activity* dapat digunakan sebagai indikator reaksi pasar modal, penggunaan *trading volume activity* pada penelitian ini dilakukan untuk memperkuat kesimpulan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa politik. Berbeda dengan *abnormal return* yang melakukan pengukuran dari segi harga *trading volume activity* melakukan pengukuran dari segi kuantitas. Belum ada penelitian yang secara pasti membuktikan mana yang memiliki pengaruh lebih dulu *abnormal return* atau *trading volume activity*. Namun hubungan keduanya bisa dijelaskan melalui berbagai asumsi kemungkinan dipasar.

Hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu oleh KPU. Hal ini bertentangan dengan kondisi *abnormal return* dimana pada *abnormal return* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu oleh KPU. Jumlah perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan juga tidak jauh berbeda walaupun jumlah penurunan masih lebih banyak. Ketidakpastian yang terjadi akibat dari hasil pemilu selain menimbulkan interpretasi yang beragam dari investor.

Sebagian investor mungkin melihat kondisi ini sebagai peluang untuk mendapatkan saham dengan harga yang murah dan sebagian akan menjual saham untuk menghindari kerugian yang lebih banyak lagi. Terlepas dari itu nampaknya para investor juga belum yakin sepenuhnya sehingga belum berani untuk melakukan transaksi dalam jumlah yang besar dan banyak investor menunggu atau melakukan aksi *wait and see* sebelum mengambil keputusan investasi seperti yang ditemukan pada penelitian (Pradana et al., 2021). Ketidakesesuaian antara *abnormal return* dan *trading volume activity* ditemukan juga pada penelitian Saragih et al., (2019) yang menduga adanya kecenderungan investor untuk menahan diri untuk melakukan transaksi investasi hingga waktu yang tepat.

Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu oleh KPU juga menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia tidak merespon peristiwa tersebut dengan cepat dan peristiwa tersebut tidak mengandung informasi yang cukup kuat untuk akhirnya bisa volume transaksi di pasar modal. Tidak ditemukannya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan akibat peristiwa politik sejalan dengan penelitian Mawardi et al. (2020) pada peristiwa pengumuman kabinet tahun 2019, Pradana et al., (2021), Sudarmo et al., (2024) namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mawardi et al., (2020) pada penelitian terhadap peristiwa pemilu presiden 2019 pada sektor industri dan juga penelitian Rosdiana, (2020) dan Saragih et al., (2019) yang menemukan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada pemilu 2009.

Sama seperti hipotesis kedua yang ingin melihat apakah kepastian yang diberikan oleh keputusan Mahkamah Konstitusi menghasilkan reaksi yang berbeda pada investor pasar modal di Indonesia. Hipotesis keempat ini sekaligus memperkuat hasil dari hipotesis kedua untuk menyatakan bahwa peristiwa politik memberikan informasi yang cukup kuat untuk mendorong pasar bereaksi dan pasar modal di Indonesia berjalan efisien sehingga dapat menyerap informasi yang terdapat dipasar. Menurut Undang Undang Republik Indonesia Tahun 2020 hasil keputusan Mahkamah Konstitusi memiliki kekuatan hukum yang mengikat (UU No.7, 2020) sehingga keraguan yang timbul atas ketidakpastian sah atau tidaknya kemenangan Prabowo Subianto-Gibran Rakabuming Raka dapat hilang.

Hasil uji Wilcoxon menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah pembacaan hasil keputusan sengketa pilpres oleh Mahkamah Konstitusi. Hal ini menunjukkan ketidakpastian yang muncul disekitaran pengumuman hasil pemilu oleh KPU sudah terjawab. Sehingga hal ini dapat mendorong para investor yang tadinya melakukan aksi menunggu untuk akhirnya bereaksi terhadap peristiwa politik tersebut. Namun demikian sebagian besar nilai *trading volume activity* mengalami penurunan atau bergerak kearah negatif sejalan dengan nilai *abnormal return*. Keadaan ini bisa diakibatkan bahwa investor melihat hal ini sebagai *bad news*. Penelitian yang dilakukan Sudarmo et al., (2024) pada pengangkatan kabinet Joko Widodo menyatakan bahwa respon negatif mungkin terjadi karena ada dugaan investor kurang suka dengan kabinet Joko Widodo

yang terkesan terlalu mengkomodir kepentingan partai ada. Alasan yang hampir serupa mungkin jadi alasan akan pandangan negatif investor terhadap pada pemilu kali ini. Presiden Jokowi dinilai terlalu memiliki kepentingan dimana Jokowi dinilai terlalu ikut campur dalam pemilu kali ini (Kompas.com, 2024). Kedekatan Prabowo Subianto dengan Presiden menjabat Joko Widodo ditambah dengan diangkatnya Gibran Rakabuming Raka yang merupakan putra dari Joko Widodo sebagai calon wakil presiden bahkan dapat membuat masyarakat menilai hasil dari sidang sengketa hasil Pilpres 2024 sudah dapat diprediksi (CNN Indonesia, 2024).

Reaksi pasar yang terjadi menunjukkan bahwa pengumuman hasil keputusan sengketa pemilu oleh Mahkamah Konstitusi memiliki sinyal yang kuat sehingga mendorong reaksi pasar yang tercermin pada pergerakan nilai volume transaksi saham pada pasar modal di Indonesia yang sekaligus dikuatkan oleh pergerakan pada nilai *abnormal activity* seperti yang diungkapkan pada hasil hipotesis kedua. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia beroperasi secara efisien berbentuk semi-kuat dengan dibuktikan bahwa informasi yang tersedia secara publik dapat diserap dengan cepat oleh pasar.

Ditemukannya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan akibat peristiwa politik sejalan dengan penelitian Mawardi et al., (2020) pada penelitian terhadap peristiwa pemilu presiden 2019 pada sektor industri dan juga penelitian Rosdiana, (2020) dan Saragih et al., (2019) yang menemukan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada pemilu 2009. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil yang didapat dari penelitian Mawardi et al., (2020) pada peristiwa pengumuman kabinet tahun 2019, Pradana et al., (2021), Sudarmo et al., (2024) juga penelitain Saragih et al., (2019) pada pemilu 2004 dan 2014.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa pasar modal di Indonesia merespon adanya peristiwa yang terjadi dalam hal ini adalah peristiwa politik. Hal ini menegaskan kembali bahwa pasar modal di Indonesia berbentuk efisien semi-kuat. Peristiwa politik masih menjadi hal yang sensitif bagi pasar modal di Indonesia ini didukung dengan ditemukannya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kejadian. Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan hanya ditemukan sekali yaitu pada nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu, hal ini diduga karena investor masih menunggu kejelasan hasil pemilu yang digugat ke Mahkamah Konstitusi.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan sehingga penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambahkan variabel lain yang mungkin turut berpengaruh pada reaksi pasar, juga bisa menambah rangkaian peristiwa politik seperti pelantikan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan bisa menggunakan metode lain dalam perhitungan *expected return*.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, W. M. A. (2017). The impact of political regime changes on stock prices: the case of Egypt. In *International Journal of Emerging Markets* (Vol. 12, Issue 3). <https://doi.org/10.1108/IJoEM-12-2015-0258>

- Bakri Katti, S. W. (2018). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Capital: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 1(2), 125. <https://doi.org/10.25273/capital.v1i2.2319>
- Bash, A., & Al-Awadhi, A. M. (2023). Presidential elections and stock market outcomes: An event-study on the effect of Turkey's Presidential Elections on Borsa Istanbul. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2265659>
- BBC. (2024). *Anies dan Ganjar minta MK batalkan hasil pilpres karena "ada kecurangan", kubu Prabowo anggap gugatan "penuh asumsi."* BBC News Indonesia. <https://www.bbc.com/indonesia/articles/c720113y2lxo>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial*.
- Budiarjo, M. (2008). *Dasar-Dasar Ilmu Politik*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Buigut, S., & Masinde, B. (2022). The Impact of General Elections on Kenya's Tourism, Financial and Media Sector Stock Returns: An Event Study Approach. *Journal of African Business*, 23(2), 497–515. <https://doi.org/10.1080/15228916.2021.1874793>
- Chavali, K., Alam, M., & Rosario, S. (2020). Stock market response to elections: An event study method. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(5), 9–18. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.009>
- CNN Indonesia. (2024a). *Media Asing Sebut Investor Khawatir dengan Calon Menkeu Prabowo*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20240308151202-532-1072159/media-asing-sebut-investor-khawatir-dengan-calon-menkeu-prabowo>
- CNN Indonesia. (2024b). *Pakar Asing soal Putusan Sidang Sengketa Pilpres 2024: MK Terjebak*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20240423132624-106-1089432/pakar-asing-soal-putusan-sidang-sengketa-pilpres-2024-mk-terjebak>
- Dahl, R. A. (2007). The concept of power. *Behavioral Science*, 2(3), 201–215. <https://doi.org/10.1002/bs.3830020303>
- Fama, E. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices Author (s): Eugene F . Fama Source : The Journal of Business , Vol . 38 , No . 1 (Jan . , 1965), pp . 34-105. *The Journal of Business*, 38(1), 34–105.
- IDX. (2022). *No Title*. 2022. https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/ikhtisar-dan-sejarah-bei#vision_mision
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan Uu Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Lq45). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 168–188. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.174>
- Jogiyanto, H. (2019). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). In *Yogyakarta: BPFE*.
- Kadek Arista Dwi Pratama, I., Gusti Ayu Eka Damayanthi, I., Bagus Dharmadiaksa, I., & Alit Suardana, K. (2020). Capital Market Reaction to the 2019 Indonesian Presidential Election Announcement Results by the General Election Commission and Constitutional

- Court Decision I Kadek Arista Dwi Pratama. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 1, 286–291. www.ajhssr.com
- Karina, K. L., Sujana, I. N., & Irwansyah, M. R. (2020). Analisis Reaksi Investor di Bursa Efek Indonesia pada Pelantikan Joko Widodo. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 12(1), 50. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v12i1.21514>
- Kompas.com. (2024). *Kontroversi Presiden Boleh Kampanye, Jokowi Dianggap Terlalu Ikut Campur Pemilu*. KOMPAS.COM. <https://nasional.kompas.com/read/2024/01/27/06513641/kontroversi-presiden-boleh-kampanye-jokowi-dianggap-terlalu-ikut-campur?page=all>
- KSEI. (2024). *No Title*. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2024_v3.pdf
- Liu, L., Shu, H., Wang, S., & Wei, K. C. J. (2011). The Political Cycle of Corporate Investments: New Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Journal of Physics A: Mathematical and Theoretical*, 44(8), 1–5.
- MacKinlay, A. C. (1997). MacKinlay 1996 Event Studies in Economics and Finance. In *Journal of Economic Literature*, (Vol. 35, Issue 1, pp. 13–39).
- Made, N., & Ratnaningsih, D. (2019). *The Reaction of Indonesian Capital Market to Political Event the Announcement of Indonesia Presidential Election 2019 Results (Event Study on KOMPAS 100)*. 6(6), 87–94.
- Mawardi, M. C., Diana, N., & Anwar, J. (2020). *Pengaruh Peristiwa Politik Tahun 2019 (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia*. 09(04), 83–96.
- Morni, F., & Yazi, E. (2021). Stock Market Reaction to Political Regime Change in Malaysia. *Capital Markets Review*, 29(2), 1–11. https://www.mfa.com.my/cmrv/v29_i2_a1/
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Ni Kadek Suantari, & I Gusti Ayu Purnamawati. (2022). Analisis Komparatif Reaksi Abnormal Return, Cummulative Abnormal Return, dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Trend NFT di Indonesia. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 11(02), 149–158. <https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48752>
- No.7, U. (2020). *UU No.7*.
- Paningrum, S. E. D. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*.
- Pathonah, N., Purwanto, B., & Ermawati, W. (2021). *Analysis Semi-Strong Efficiency Market Testing Through of Right Issue Influence on Abnormal Return in Emitens Indonesia Stock Exchange Period 2017-2019*. 2006. <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304436>
- Pradana, E., Sudrajat, S., Nauli, P., & Yuliansyah, Y. (2021). Pengaruh Political Connection terhadap Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Pemilihan Presiden 2019. *Jurnal Studi Pemerintahan Dan Akuntabilitas*, 1(1), 83–95. <https://doi.org/10.35912/jastaka.v1i1.290>

- Puspa Permata Rita Hartati, C. (2022). Abnormal Return Saham Terhadap Peristiwa Politik Di Indonesia. *Jurnal Trial Balance VOLUME*, 1(1), 1–17.
- RAHAYU, K. Y. (2024). Hasil Pemilu 2024 dan Perubahan Peta Kekuatan Politik di Parlemen. Kompas.Id. <https://www.kompas.id/baca/polhuk/2024/03/21/hasil-pemilu-2024-dan-berubahnya-peta-kekuatan-politik-di-parlemen>
- Rika, W., & Kuntarti, W. (2014). ISSN No . 1978-6034 Behavior Of Stock Exchange Investors In Lampung Perilaku Investor Pada Pasar Modal Di Lampung Stock exchange is a venue for companies to find out some finance to support their business . The trading activities in this field come up wit. 8(1).
- Rosdiana, R. (2020). The Influence of a Political Event on Property Sector Stocks in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, August, 32–45. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v17i130252>
- Samdani, S., Ullah, H., Nabi, G., Zeb, N., Khan, M. K., & Ahmed, M. (2021). Stock Market Behaviour in Response to Political Events: A Case of Pakistan Major Political Events. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(02), 3551–3576. <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.02.366>
- Saragih, E. M., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2019). *The Impact of Presidential Election on A*. 6(May), 246–261.
- Setiawan, R., & Nisa, Z. I. (2020). REAKSI PASAR TERHADAP HASIL QUICK COUNT PEMILU PRESIDEN INDONESIA 2019 (STUDI PADA SAHAM INDEKS LQ-45). 4(1), 288–296.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*.
- Stefhani, Y. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik. *Jurnal Manajemen*, 4(2), 1–12. <https://doi.org/10.54964/manajemen.v4i2.129>
- Sudarmo, S., Fidiana, F., & Kurnia, K. (2024). Reaksi Investor Pada Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Maju. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 11(1), 62–76. <https://doi.org/10.30656/jak.v11i1.6251>
- Tandelilin, E. (2013). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Satu). In *Yogyakarta: Kanisius*. (1st ed., Vol. 636271). kansinuis. <http://books.google.co.id/books?id=YLORI8ul44kC&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Taufani, M. R. I. (2024). *Anies & Ganjar Ajukan Gugatan ke MK*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20240322131024-128-524457/anies-ganjar-ajukan-gugatan-ke-mk-begini-tahapannya>
- Wibowo, A., & Darmanto, S. (2019). Impact of Quick Count Result of President Election on Stock Prices and Trade Activities in the Indonesian Capital Market. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 4(6), 487–493. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2019.v04i06.002>