

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pemilihan umum adalah aktivitas politik yang sangat penting di Indonesia yang biasanya memiliki dampak signifikan terhadap berbagai aspek kehidupan di masyarakat terutama dalam kehidupan ekonomi. Dalam konteks ekonomi di Indonesia, pemilihan umum memberikan pengaruh terhadap perilaku investor dan dinamika perdagangan saham. Investor cenderung menunjukkan perilaku yang berubah-ubah, seperti yang dijelaskan oleh Musah dkk. (2023), sensitif terhadap informasi yang tidak pasti tentang isu-isu pemilihan umum. Informasi ini khususnya jika informasi yang tersedia merupakan hal yang tidak terduga atau mengejutkan. Reaksi investor seperti ini merupakan reaksi berlebihan yang menyebabkan perubahan harga saham dalam jangka pendek dan diikuti dengan pergerakan harga saham ke arah yang berlawanan. Peristiwa politik seperti pemilihan umum presiden merupakan peristiwa yang tidak pasti, karena berkaitan dengan hasil pemilu, arah kebijakan baru, dan dampak dari kebijakan baru tersebut terhadap dunia perekonomian khususnya pasar saham.

Menurut Nestary A dkk. (2017), pergerakan harga saham dari sebuah perusahaan yang *go-public* adalah fenomena umum yang sering terjadi di bursa efek dan banyak orang tidak memahami alasan dari berfluktuasinya harga saham secara drastis setiap harinya. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang menjadi alasan dari perubahan harga saham. Terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi harga saham di sebuah bursa efek, yaitu faktor internal yang berasal dari lingkungan mikro dan faktor eksternal yang berasal dari lingkungan makro. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan, biasanya disebut sebagai faktor fundamental. Faktor eksternal merupakan faktor yang disebabkan oleh kondisi ekonomi diluar perusahaan seperti suku bunga, kebijakan pemerintah, dan sebagainya.

Event monumental yang akan dipilih pada penelitian ini adalah deklarasi pengumuman pasangan Prabowo dan Gibran, debat cawapres pertama, serta rekapitulasi hasil perhitungan suara pemilihan umum 2024. Pada tanggal 25 Oktober 2023, Dirgantara & Prabowo Dani, (2023) menjelaskan bahwa calon presiden nomor urut dua yaitu Prabowo Subianto resmi mengumumkan Gibran Rakabuming Raka sebagai bakal calon wakil presidennya. Pengumuman Gibran menjadi cawapres penting, karena sosoknya yang dapat disorot baik sebagai putra sulung dari Presiden Joko Widodo serta memiliki potensi yang menarik jika dilihat dari prestasi sebelumnya yang menjabat sebagai Wali Kota Surakarta sejak Februari 2021. *Event* kedua yaitu debat cawapres pertama pada tanggal 22 Desember 2023 yang bertema pertahanan, keamanan, geopolitik, dan hubungan internasional ini disambut hangat oleh masyarakat karena penampilan memuaskan dari Gibran Rakabuming. *Event* terakhir yang akan diteliti adalah rekapitulasi hasil perhitungan suara pemilihan umum 2024 yang diselenggarakan pada tanggal 15 Februari sampai dengan 20 Maret 2024. Rekapitulasi ini menjadi momen penting karena merupakan tahapan menghitung suara yang telah dipilih masyarakat Indonesia dan menentukan siapa yang akan menduduki jabatan presiden dan wakil presiden pada tahun 2024 sampai 2029.

2.1. Pemilihan Umum Indonesia Tahun 2024

Pemilihan Umum adalah sebuah proses ketika masyarakat Indonesia memberikan suara mereka kepada calon yang mereka percayai dan yakini untuk mengisi jabatan politik tertentu. Dalam sebuah proses pemilu, seperti yang dijelaskan oleh Nurhaeni (2009), masyarakat yang memilih juga disebut dengan sebutan kosntituen, kepada merekalah ini para peserta pemilu menawarkan janji-janji serta programnya yang telah diajukan pada masa kampanye. Kampanye dilakukan guna untuk menarik hati masyarakat dan diadakan selama waktu yang telah ditentukan sampai hari menjelang pemungutan suara. Dalam rangkaian aktivitas kampanye ini dilakukan sejumlah aktivitas-aktivitas seperti debat calon presiden dan calon wakil presiden serta pemasangan promosi secara fisik maupun melalui media social.

Di dalam sebuah aktivitas bursa saham menurut Yiadom dkk, (2024), fluktuasi saham tidak hanya memiliki faktor seperti hitungan dalam laporan keuangan dan analisis teknikal, namun situasi politik juga dapat mempengaruhi pergerakan seorang investor dalam mengambil sebuah keputusan dalam membeli ataupun menjual saham di bursa. Meskipun secara faktor fundamental dan faktor teknikal pada sebuah kinerja perusahaan dianggap bagus dan mendukung untuk di beli, namun apabila terdapat situasi politik dan informasi-informasi selama politik yang membuat investor tidak nyaman, maka mereka tidak akan melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi, bahkan mereka akan menghindarinya.

2.2. Event Study

Menurut (MacKinlay, 1997), event study merupakan sebuah metode yang digunakan dalam mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Di sisi lain, event study adalah sebuah ilmu yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap reaksi pasar saham yang dapat dilihat dalam harga saham yang berada di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat sebelum sebuah peristiwa terjadi dan sesudah peristiwa terjadi (Palupi dkk., 2017)

2.3. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai instrumen keuangan diperjualbelikan dalam jangka waktu yang panjang. Kegiatan jual beli ini berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal memiliki fungsi utama yaitu sebagai penghubung antar para investor yang ingin meletakkan uangnya ke dalam sebuah instrument dengan sebuah perusahaan maupun instansi pemerintah yang diterbitkan dalam sebuah sekuritas. Pasar modal lebih sering dikenal sebagai bursa efek, khususnya di Indonesia memiliki bursa efek dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks saham merupakan ukuran yang dapat mencerminkan keseluruhan dari pergerakan harga pada semua saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi

tertentu serta akan dievaluasi secara berkala. Manfaat dari indeks saham adalah mengukur sentiment pasar, dijadikan sebagai produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan, benchmark bagi portofolio aktif, proksi dalam berbagai pengukuran dan pembuatan model. Saat ini BEI memiliki 44 indeks saham yang diantaranya terdapat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), IDX80, LQ45, IDX 30, dan masih banyak lagi.

2.3. Indeks LQ-45

Menurut Nurhaeni (2009) pasar modal yang berada di Indonesia tergolong memiliki transaksi yang rendah, artinya masih banyak sebagian besar sekuritas yang kurang aktif diperdagangkan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan Indeks terbesar di Indonesia, namun juga dianggap sebagai indeks yang kurang tepat sebagai indikator dalam kegiatan pasar modal karena sebagian besar saham masih banyak yang tidak aktif. Oleh karena itu, Indeks likuid 45 (ILQ-45) muncul pada tanggal 24 Februari 1997. Indeks LQ-45 ini memulai kegiatannya pada tanggal 13 Juli 1994 yang dimulai dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk sesuai dengan 45 saham teratas yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan yang dilihat dalam memilih saham yang masuk dalam kriteria LQ-45 yaitu likuiditas serta kapitalisasi pasar. Setiap enam bulan sekali pada bulan Februari dan Agustus akan dilakukan kalkulasi pergantian saham yang akan masuk dalam Indeks LQ-45.

2.4. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau pengembalian yang diterima oleh para investor atas investasi yang berasal dari saham yang diperdagangkan di pasar modal. Pasar saham memang tidak selalu menjanjikan sebuah *return* dalam investasinya, namun beberapa variabel yang dapat di manfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan *capital gain*.

2.4.1. *Expected Return*

Expected return adalah *return* yang dipakai dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila dibandingkan dengan *return* historis, *expected return* ini merupakan *return* yang penting karena merupakan *return* yang diharapkan oleh seorang investor dari investasi yang dilakukannya. Dalam arti luas, *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan didapatkan oleh seorang investor di masa depan dan sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan analisis CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang dapat memperkirakan *return* investasi dan mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan. CAPM memiliki prinsip bahwa analisis ini didasarkan pada dua jenis risiko yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. CAPM ini dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Expected Return} = \text{CAPM} = R_f + [B (R_m - R_f)]$$

Di mana :

- R_f = *Risk free rate* (tingkat bebas risiko)
 B = Beta
 R_m = Perkiraan pengembalian dari pasar (IHSG)
 $R_m - R_f$ = Premi risiko

Sumber : Kurniawan (2023)

2.4.2. *Actual Return*

Actual Return atau biasa disebut dengan *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis serta digunakan sebagai alat dalam mengukur kinerja perusahaan. *Actual Return* ini merupakan dasar penentuan dalam *expected return*, dimana seorang investor mengharapakan *return* terbaik dimasa depan. *Actual return* diperoleh dengan cara mengukur selisih dari harga saham pada periode

(t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (t-1). *Actual Return* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Actual Return} = \frac{P1 - P0}{P0}$$

Di mana :

P1 = Harga saham saat ini

P0 = Harga saham periode sebelumnya

Sumber : Kurniawan (2023)

2.4.3. *Abnormal Return*

Abnormal Return adalah *return* yang diterima oleh investor, namun tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. *Abnormal return* ini seperti yang dijelaskan oleh Nugraha dkk. (2020) merupakan selisih dari *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Apabila *return* yang didapatkan lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diharapkan atau *return* yang telah dihitung untuk terjadi dimasa depan, maka artinya selisih *return* tersebut akan bersifat positif. Sebaliknya, apabila *return* yang didapatkan lebih kecil dibandingkan dengan *return* yang diharapkan atau *return* yang telah dihitung untuk terjadi dimasa depan, maka artinya selisih *return* tersebut akan bersifat negatif.

Abnormal return dapat terjadi apabila terjadi kejadian tertentu seperti hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain sebagainya. *Abnormal return* atau yang biasa disebut dengan *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$RTNi.t = Ri.t - E [Ri.t]$$

Di mana :

$RT_{Ni.t}$ = *Abnormal Return*

$R_{i.t}$ = *Actual Return*

$E [R_{i.t}]$ = *Expected Return*

Sumber : Chandra (2023)

2.5. Volume Perdagangan

Trading Volume Activity adalah aktifitas perdagangan saham yang berada di Bursa. Keputusan investor dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan yang berada di pasar saham. Volume perdagangan dapat diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) ini menggambarkan sebuah perbandingan yang dijelaskan oleh Imelda dkk., (2014), dimana jumlah saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada suatu periode tertentu. TVA merupakan indikator penting untuk investor, karena peningkatan TVA berarti menunjukkan adanya peningkatan aktivitas jual beli oleh investor di pasar saham (Mahirun dkk., 2023).

2.6. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian adalah jawaban sementara yang harus diuji. Tujuan dari hipotesis ini adalah untuk memberikan bukti tentang hipotesis pada penelitian dapat diterima atau ditolak. Dari uraian di atas, maka hipotesis yang didapatkan sebagai berikut:

- a. Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pemilihan Umum 2024 pada Indeks LQ-45

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Musah dkk. (2023) dengan menggunakan lima pasar saham terkemuka di Afrika Sub-Sahara, hasilnya menunjukkan adanya ketidakpastian menjelang pemilu yang tinggi memunculkan volatilitas. Dilihat dari hasil pengujian, Kenya dan Afrika Selatan menghasilkan rata-rata *abnormal return* negatif, sedangkan negara-negara lain mencatatkan tingkat *abnormal return* yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham terkemuka mengalami perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah pemilu berlangsung.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mohamad (2023) dengan menghitung dari beberapa jendela peristiwa, menunjukkan bahwa pasar saham di Malaysia cenderung bereaksi berlebihan setelah pemilu, terlepas dari koalisi mana yang menang. Peristiwa ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah pemilu berlangsung.

H₁ : Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemilu 2024 pada Indeks LQ-45

b. Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Umum 2024 pada Indeks LQ-45

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami & Qoyum (2020) dengan menggunakan tiga peristiwa pemilihan umum pada tahun 2019 di Indonesia, hasilnya menunjukkan fluktuasi pada ketiga jendela peristiwa. Hasilnya menunjukkan bahwa selama periode penelitian terdapat perbedaan nilai TVA yang signifikan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 5%. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa pemilihan umum 2019 mengalami perbedaan signifikansi pada volume perdagangan sebelum dan sesudah pemilu berlangsung.

Penelitian lainnya juga mendukung hipotesis yang dilakukan oleh Yiadom dkk. (2024) dengan menggunakan pasar saham di Afrika memperlihatkan keadaan pada ketidakpastian politik dapat mempengaruhi keputusan investor dalam jual beli di pasar saham. Pasar saham di Afrikan

menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah pemilu berlangsung.

H₂ : Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu 2024 Indeks LQ-45

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi untuk membantu memperoleh data dan menunjukkan bagaimana metode penelitian dan memperoleh hasil dari penelitian yang dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu menjadi tolak ukur peneliti untuk menulis dan menganalisis sebuah permasalahan dalam suatu penelitian. Tujuan penelitian terdahulu adalah untuk mengetahui langkah penulis salah atau benar. Terdapat beberapa judul dari penelitian terdahulu yang dianggap sejalan dengan permasalahan yang diusulkan dalam usulan penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Mian Sajid Nazir, Hasan Younus, Ahmad Kaleem, Zeshan Anwar (2023)	Presidential Elections and Stock Return Volatility: Evidence From Selected Sub-Saharan African Stock Markets	Penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakpastian yang tinggi menjelang pemilu dan sesudah pemilu menyebabkan terjadinya volatilitas di pasar saham Kenya, Mauritius, dan Nigeria. Hasilnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu.	<ul style="list-style-type: none"> Berfokus pada menyelidiki pengaruh pemilu terhadap volatilitas return saham Menggunakan variabel <i>abnormal return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan lima pasar saham terkemuka di Afrika sub-Sahara Menggunakan model GARCH

2.	Syintia Dwi Utami, Abdul Qoyum (2020)	Islamic Capital Market Reaction on Presidential Election 2019 (Case Study on the Jakarta Islamic Index)	Penelitian ini menunjukkan bahwa salah satu peristiwa yang di uji yaitu pengumuman terpilihnya presiden memiliki dampak paling signifikan terhadap Pasar Modal Syariah dibandingkan dua peristiwa lainnya. Pada ketiga peristiwa yang di uji, <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) menunjukkan adanya perubahan yang signifikan. Pada uji <i>abnormal return</i> , hanya peristiwa kedua yang menghasilkan pengaruh yang signifikan.	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan uji berbeda yaitu one sample t-test • Menggunakan pemilu tahun 2019 dan Indeks yang berbeda
3.	Azhar Mohamad (2022)	Elections and Financial Markets Puzzle : Malaysian Evidence	Penelitian ini menunjukkan bahwa setiap pemilu menyebabkan reaksi yang berbeda-beda. Pasar Malaysia memiliki kecenderungan menunjukkan harga saham yang berfluktuasi. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu.	<ul style="list-style-type: none"> • Menilik dampak pemilu terhadap pasar keuangan • Variabel yang dianalisis yaitu <i>abnormal return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Indeks yang digunakan berbeda yaitu Indeks Komposit Kuala Lumpur (KLCI) • Menggunakan metode analisis yang berbeda
4.	Fitim Deari, Paul Sergius Koku (2024)	Do Local Political Elections Affect Daily Stock Returns? Evidence From The Republic	Penelitian ini menunjukkan bahwa sepanjang periode peristiwa, Indeks pasar dan masing-masing saham terpilih menghasilkan rata-rata <i>abnormal return</i> yang positif. Oleh karena itu, pasar saham menunjukkan	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan analisis dan uji yang sama 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan Indeks yang berbeda yaitu Indeks MBI10 Makedonia • Pemilu berfokus pada pemilihan

		Of North Macedonia's MBI10 Index	adanya perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu.		kepada daerah, bukan pada pemilihan presiden dan wakil presiden
5.	Eric B. Yiadom, Valentine Tay, Courage E.K. Sefe, Vivian Aku Gbade, Olivia Osei Manu (2023)	Political Change, Elections, and Stock Market Indicators : a Generalized Method of Moment Analysis	Penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan pada peristiwa pemilu dari tahun 1990 hingga 2020. Pemilu berdampak secara positif terhadap kinerja pasar saham.	<ul style="list-style-type: none"> Berfokus pada pengaruh pemilu terhadap kinerja pasar saham. 	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan metode GMM Menggunakan 15 pasar saham yang berada di Afrika
6.	Kamal Upadhyaya, Raja nag, Demissew Ejara (2023)	The 2016 US Presidential Election, Opinion Polls and The Stock Market	Penelitian ini menggunakan 2 event monumental pada pemilu presiden AS tahun 2016. Penelitian ini menggunakan jejak pendapat dari kandidat yang ada di dalam pemilu. Temuannya menunjukkan tidak adanya dampak signifikan secara statistik dalam pemilu.	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan pemilu dan pasar saham dalam menguji perbedaan rata-rata 	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan analisis regresi Peristiwa yang terjadi diukur menggunakan jejak pendapat kandidat pemilu
7.	Pyemo N. Afego, Dahiru A. Bala Abdullahi, Bashir	How do Markets React to Political Elections During Periods of Insecurity	Penelitian ini berfokus pada dampak dari pemilu tahun 2015 dan 2019 di Afrika terhadap pasar saham dengan menggunakan dua peristiwa politik. Temuannya menunjukkan bahwa	<ul style="list-style-type: none"> Menganalisis dampak pemilu pada pasar saham 	<ul style="list-style-type: none"> Menggunakan Indeks yang berbeda yaitu pada pasar saham Afrika Menggunakan uji yang berbeda

	Tijjani, Imhotep Paul Alagidede (2022)	and Governance Crises ? Evidence from an African Emerging Democracy	<i>abnormal return</i> menunjukkan pergerakan yang positif.		
8.	Godwin Musa, Daniel Domeher, Imhotep Alagidede (2022)	Effect of Presidential Elections on Investor Herding Behaviour in African Stock Markets	Penelitian ini berfokus pada perilaku investor pada pasar saham terhadap peristiwa pemilu yang terjadi di Afrika. Penelitian ini memisahkan perusahaan pada sektor masing-masing dan melakukan uji. Hasilnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap beberapa sektor yang terdapat pada pasar saham di Afrika.	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>abnormal return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan Indeks yang berbeda • Berfokus pada <i>herding behaviour</i> pada investor
9.	Steven Lesmana, Sumani (2022)	Abnormal Return Analysis Before and After General Election in Asia	Penelitian ini menggunakan lima peristiwa pemilu pada beberapa negara. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Pakistan pada lima peristiwa pemilu terakhir.	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>abnormal return</i> • Menghasilkan hasil yang sama yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata pada <i>abnormal return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan beberapa pasar saham yang berada pada 4 negara
10.	Nugi Mohammad Nugraha,	The Influence of Stock Prices and Trading	Penelitian ini menganalisis pengaruh harga saham dan tingkat volume perdagangan terhadap <i>abnormal</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel <i>abnormal</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan pemilihan umum pada tahun 2019

	Deden Novan Setiawan Nugraha (2020)	Volume on Abnormal Return of LQ45 Shares Pre and Post 2019 Election	<i>return</i> pada pemilu 2019. Hasilnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemilu 2019.	<i>return</i> dan volume perdagangan <ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan metode analisis yang sama 	
--	-------------------------------------	---	---	--	--

