

## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

Bab ini membahas tentang deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data, dan pembahasan hasil analisis data.

#### **4.1 Deskripsi Obyek Penelitian**

Terdapat 57 perusahaan yang sesuai dengan kriteria obyek penelitian. Perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki koneksi politik dengan pemerintah. Perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki koneksi dengan politik adalah BUMN, pemilik atau pemegang saham, atau individu yang memiliki jabatan dalam organisasi perusahaan merupakan anggota partai atau mengisi jabatan – jabatan di pemerintahan. Berikut disajikan daftar perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik

**Tabel 4.1 Data Perusahaan Yang Memiliki Koneksi Politik**

NO	KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN
1	BABP	PT. Bank MNC International Tbk.
2	BCAP	PT. MNC Kapital Indonesia Tbk.
3	BHIT	PT. MNC Investama Tbk.
4	BMTR	PT. Global Mediacom Tbk.
5	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk.
6	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk.
7	ESSA	PT. Surya Esa Perkasa
8	INDY	PT. Indika Energy Tbk.

9	KPIG	PT. MNC Land Tbk.
10	MDIA	PT. Intermedia Capital Tbk.
11	MIRA	PT. Mustika Ratu Tbk.
12	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk.
13	MPMX	PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk
14	MRAT	PT. Mitra International Resources Tbk.
15	MSKY	PT.MNC Sky Vision Tbk.
16	PALM	PT. Provident Agro Tbk.
17	RAJA	PT. Rukun Raharja Tbk.
18	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk.
19	SRTG	PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk.
20	TOBA	PT. Toba Bara Sejahtera Tbk.
21	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
22	VIVA	PT. Visi Media Asia Tbk.
23	BNBR	PT. Bakrie & Brothres Tbk
24	BRMS	PT. Bumi Resources Minerals Tbk
25	DEWA	PT. Darma Henwa
26	ELTY	PT. Bakrieland Development
27	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
28	AGRO	PT. Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk
19	ANTM	PT. Aneka Tambang
30	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk
31	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia
32	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara
33	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk
34	GIAA	PT. Garuda Indonesia Tbk

35	INAF	PT. Indofarma Tbk
36	JSMR	PT. Jasa Marga
37	KAEF	PT. KImia Farma Tbk
38	KRAS	PT. Krakatau steel Tbk
39	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara
40	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk.
41	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan Tbk
42	SMBR	PT. Semen Batu Raja Tbk
43	SMGR	PT. Semen Indonesia Tbk.
44	TINS	PT. Timah Tbk.
45	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia
46	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk
47	WSKT	PT. Waskita Karya Tbk
48	WTON	PT. Wijaya karya Beton Tbk
49	ABBA	PT. Mahaka Media Tbk.
50	MARI	PT Mahaka Radio Integra Tbk
51	ELSA	PT.Elnusa Tbk.
52	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk.
53	MDKA	PT. Merdeka Cooper Gold Tbk.
54	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.
55	TBIG	PT. Tower Bersama Infrastucture
56	MSIN	PT. MNC Studio Tbk

Sumber : Data diolah, 2019

Data perusahaan memiliki koneksi politik seperti di tampilkan oleh Tabel 4.1 merupakan perusahaan yang memiliki koneksi melalui pejabat pemerintahan, partai politik, dan BUMN berikut disajikan nama pejabat dan tokoh partai politik yang memiliki koneksi dengan perusahaan yang di tampilkan oleh tabel 4.1.

Berikut dijelaskan lebih lanjut tokoh – tokoh politik dan lembaga pemerintahan yang memiliki koneksi dengan perusahaan yang telah di tampilkan pada tabel 4.1

1. Sandiaga Salahudin uno merupakan calon wakil presiden pada pemilu 2019 memiliki saham perusahaan PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk, PT. Provident Agro Tbk, PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk, PT. Adaro Energy Tbk, PT. Merdeka Cooper Gold Tbk, PT. Nusa Raya Cipta Tbk, PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk.
2. PT. Bumi Resources Tbk, PT. Energi Mega Persada Tbk, PT. Intermedia Capital Tbk, PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk, PT. Bakrie & Brothres Tbk, PT. Bumi Resources Minerals Tbk, PT. Darma Henwa Tbk, PT. Bakrieland Development Tbk, PT. Capitalinc Investment Tbk, merupakan perusahaan – perusahaan tergabung pada Bakrie group memiliki koneksi dengan Aburizal bakrie.
3. Benny Pranoto merupakan anggota partai Hanura yang tercatat sebagai direktur utama di perusahaan PT. Mitra International Resources Tbk. Yang bergerak di sektor jasa
4. PT. Adhi Karya Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk, PT. Aneka Tambang Tbk, PT. Bank Negara Indonesia Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT. Bank Tabungan Negara Tbk, PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Garuda Indonesia Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Jasa Marga Tbk, PT. KImia Farma Tbk, PT. Krakatau steel Tbk, PT. Perusahaan Gas Negara, PT. Bukit Asam Tbk, PT. Pembangunan Perumahan Tbk, PT. Semen Batu Raja Tbk, PT. Semen Indonesia Tbk, PT. Timah Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. Wijaya Karya Tbk, PT. Waskita Karya Tbk, PT. Wijaya karya Beton Tbk, merupakan perusahaan – perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang memiliki koneksi langsung dengan pemerintah

5. Erick Thohir merupakan tim kepala TKN atau tim pemenangan Jokowi – KH. Ma'ruf amin tercatat memiliki saham pada perusahaan PT. Global Mediacom Tbk, PT. Visi Media Asia Tbk, PT. Mahaka Media Tbk, PT Mahaka Radio Integra Tbk
6. Garibaldi Thohir merupakan kakak kandung dari Erick thohir tercatat sebagai *President director* di perusahaan PT. Surya Esa Perkasa Tbk, dan juga tercatat sebagai pemilik saham dari PT. Indika Energy Tbk.
7. Hapsoro sukmojadi yang merupakan suami dari Puan Maharani anak dari Megawati Soekarnoputri tercatat memiliki saham pada perusahaan PT. Rukun Raharja Tbk.
8. Harie Tanoë Sudibyo merupakan ketua umum partai Perindo yang ikut mendukung pasangan calon presiden dan wakil presiden Jokowi & KH. Ma'ruf amin tercatat memiliki saham pada MNC Group diantaranya ialah PT. Bank MNC International Tbk, PT. MNC Kapital Indonesia Tbk, PT. MNC Investama Tbk, PT. MNC Land Tbk, PT. Mustika Ratu Tbk, PT. Media Nusantara Citra Tbk, PT.MNC Sky Vision Tbk, PT. MNC Studio Tbk
9. Jendral TNI (Purn) Lihut Binsar Panjaitan yang merupakan menteri kemaritiman tercatat memiliki saham dan sebagai pemilik dari perusahaan PT. Toba Bara Sejahtera Tbk yang bergerak pada sector pertanian dan pertambangan
10. Permana agung merupakan anggota partai Nasdem yang tercatat sebagai komisaris independen di perusahaan PT. Sampoerna Agro Tbk yang bergerak di sector perkebunan

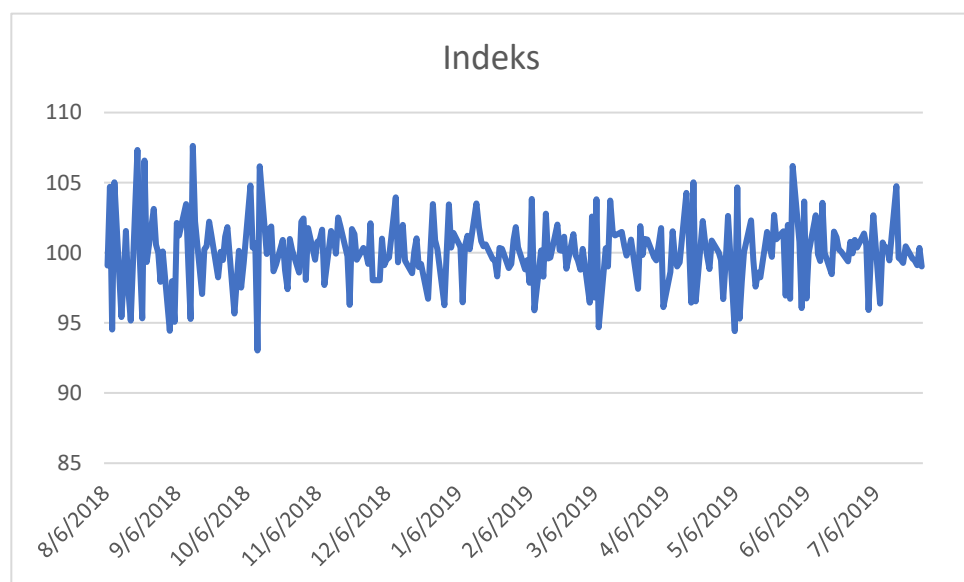
11. PT.Elnusa Tbk merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dibidang minyak dan gas bumi. PT. Pertamina yang merupakan sebuah perusahaan BUMN tercatat memiliki saham perusahaan PT.Elnusa Tbk

#### 4.2 Analisis Data

Data harga saham harian yang diperoleh kemudian dikelompokkan sesuai dengan peristiwa penelitian. Setelah data harga saham harian dikelompokkan kemudian dilakukan perhitungan indeks sebelum melakukan perhitungan *abnormal return*. Perhitngan indeks pada saham harian perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik dijelaskan pada perhitungan dibawah ini :

##### 4.2.1 Perhitungan indeks (*Market Value Weighted Average Index*)

Metode perhitungan indeks yang digunakan pada penelitian ini ialah *market value weighted average index* dengan tabulasi data sebagai berikut :



**Grafik 4.2 Perhitungan Indeks**

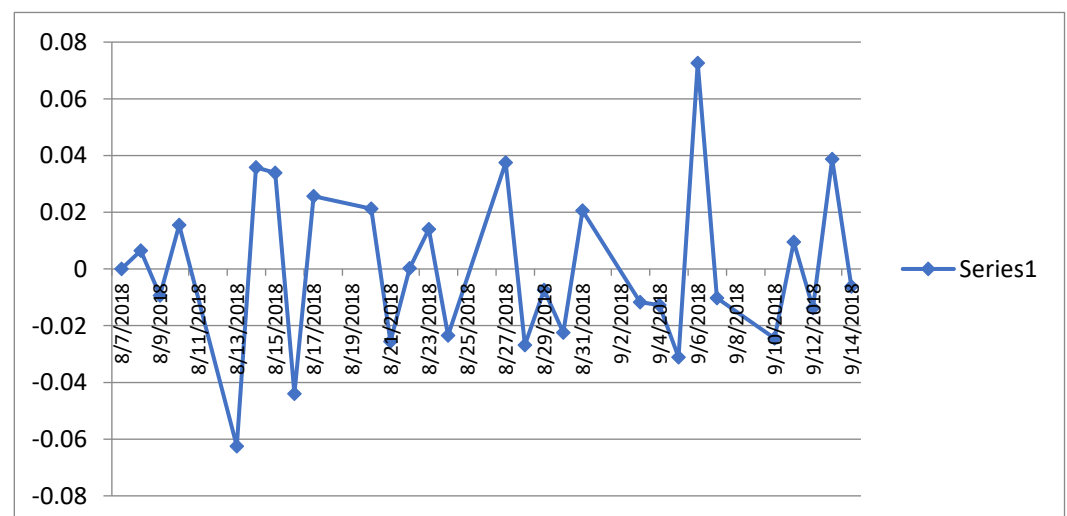
Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Grafik 4.2 menunjukkan grafik hasil dari perhitungan indeks yang telah dilakukan menggunakan metode *market value weighted average index*. Tabel 4.2 menggambarkan indeks berfluktuasi sepanjang proses pemilu 2019. Rentang data indeks yang digambarkan pada grafik diatas ialah 93 – 107. Pada tanggal 10 September 2019 merupakan indeks terendah dengan nilai indeks sebesar 93.034 dan nilai kapitalisasi pasar sebesar 1.581.935.522.532.930 hal ini mengindikasikan bahwa pada tanggal tersebut harga saham harian perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik mengalami penurunan dari hari sebelumnya sehingga membuat nilai indeks pada tanggal tersebut menjadi rendah.

Perhitungan yang dilakukan selanjutnya ialah perhitungan *abnormal return* dengan model *mean adjusted model* pada 5 peristiwa sepanjang proses pemilu yaitu tanggal 04 Agustus 2018 – 15 September 2018, 16 September 2018 – 16 April 2019, 17 April 2019 – 21 Mei 2019, 22 Mei – 26 Juni 2019, dan 27 Juni 2019 – 28 Juli 2019. Sebelum melakukan perhitungan *abnormal return* perhitungan yang pertama kali dilakukan adalah *return actual* dijelaskan pada perhitungan berikut :

#### 4.2.2 Perhitungan *Return Actual*

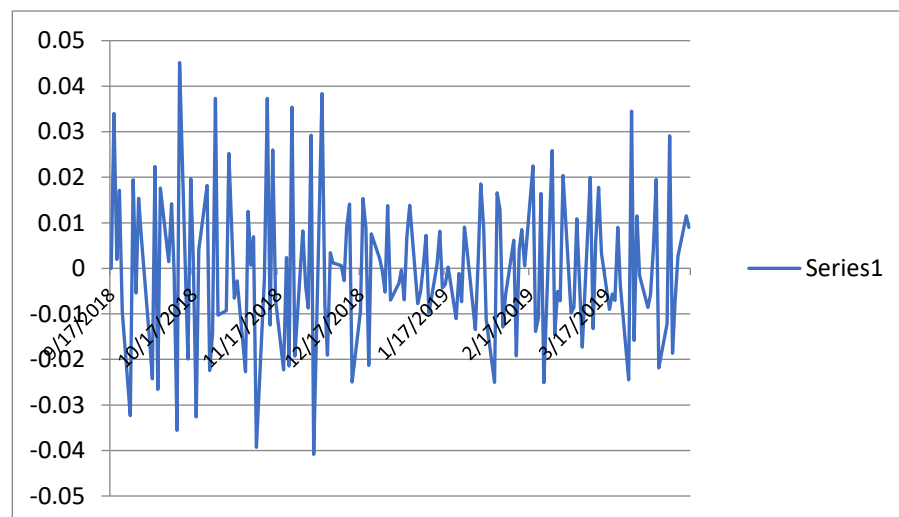
Berikut disajikan hasil perhitungan *return actual* dalam bentuk grafik.



**Grafik 4.2 Perhitungan *Return Actual* Perusahaan Terkoneksi Politik Periode 04 Agustus 2018 – 15 September 2018**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 04 Agustus 2018 merupakan tanggal awal pendaftaran bakal calon presiden dan wakil presiden RI. Data diatas menggambarkan bahwa *return actual* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik berfluktuasi pada tanggal 04 Agustus 2018 sampai 15 September 2018. *Return actual* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mendapatkan *return actual* negatif yang signifikan pada tanggal 13 agustus 2018 sebesar -0,062, kemudian indeks perusahaan terkoneksi politik mendapatkan *return actual* positif yang besar pada tanggal 06 September 2018 sebesar 0,072 *return actual* pada tanggal ini adalah return terbesar sepanjang tanggal 04 Agustus 2018 sampai 15 September 2018.

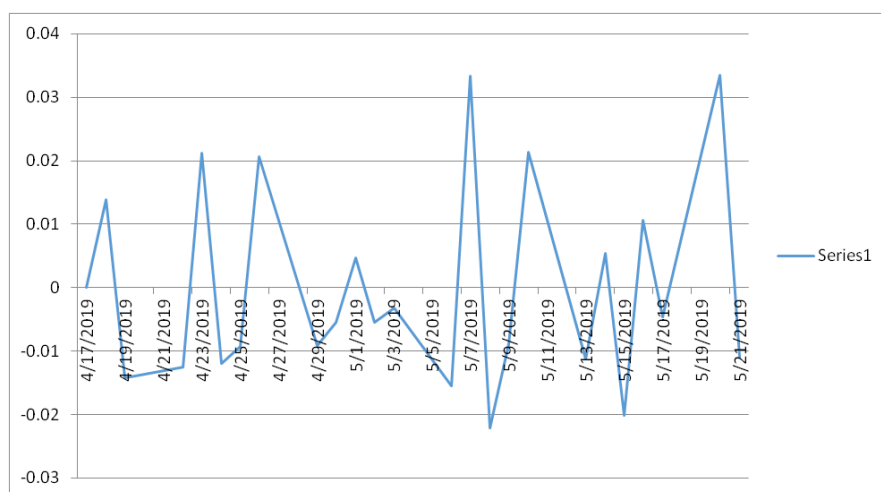


**Grafik 4.3 Perhitungan *Return Actual* Perusahaan Terkoneksi Politik Periode 16 September 2018 – 16 April 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019



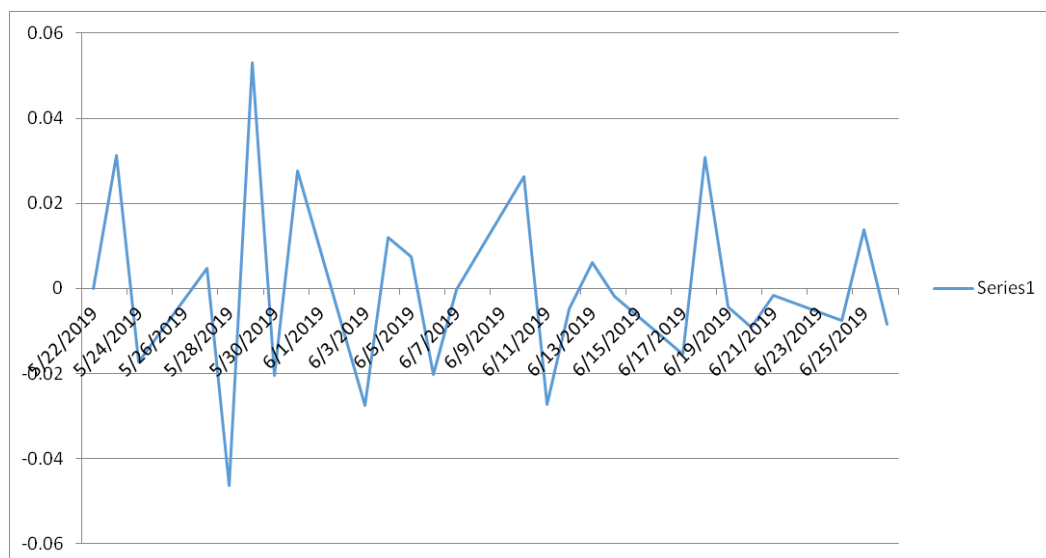
Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 16 September 2018 merupakan peristiwa Ijtimak Ulama II dimana dari hasil pertemuan tersebut disimpulkan bahwa Ulama yang terkumpul pada Ijtimak Ulama II mendukung Prabowo Subianto sebagai calon Presiden RI. Data pada grafik 4.3 menggambarkan bahwa *return actual* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik berfluktuasi sepanjang tanggal 16 September 2018 – 16 April 2019. *Return actual* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mendapatkan *return actual* negatif terbesar pada tanggal 11 Nopember 2018 sebesar -0,0408, kemudian indeks saham perusahaan terkoneksi politik mendapatkan *return actual* positif terbesar pada tanggal 10 Desember 2018 sebesar 0,045 *return actual* pada tanggal ini adalah return terbesar sepanjang tanggal 6 September 2018 – 16 April 2019.



**Grafik 4.4 Perhitungan *Return Actual* Perusahaan Terkoneksi Politik Periode 17 April 2019 – 21 Mei 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

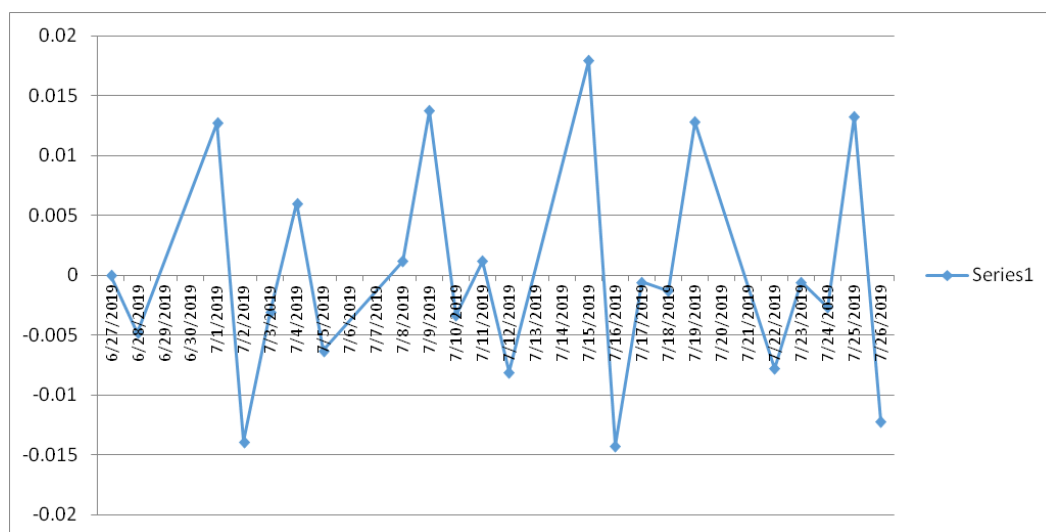
Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 17 April 2019 merupakan peristiwa hari pencoblosan yang telah ditetapkan oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum) pada peristiwa ini lembaga survey Pemilu melakukan *quick count* hasil pemilu, dari hasil *quick count* pasangan Jokowi & Ma'ruf Amin mendapatkan suara terbanyak sebesar 54,45%. Data pada grafik 4.3 menggambarkan bahwa *return actual* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik berfluktuasi sepanjang tanggal 17 April 2019 – 21 Mei 2019. *Return actual* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mendapatkan *return actual* negatif terbesar pada tanggal 05 April 2019 sebesar -0,0221, kemudian indeks saham perusahaan terkoneksi politik mendapatkan *return actual* positif terbesar pada tanggal 20 Mei 2019 sebesar 0,033 *return actual* pada tanggal ini adalah return terbesar sepanjang tanggal 17 April 2019 – 21 Mei 2019



**Grafik 4.5 Perhitungan *Return Actual* Perusahaan Terkoneksi Politik Periode 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Peristiwa yang digambarkan oleh grafik 4.5 adalah menggambarkan tentang pengumuman pemenang Pemilu 2019 oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum) pada peristiwa ini KPU menetapkan pasangan Jokowi & Ma'ruf amin sebagai pemenang Pemilu 2019 dan ditetapkan sebagai presiden dan wakil presiden periode 2019 – 2024 pada tanggal 22 Mei 2019. Data pada grafik 4.3 menggambarkan bahwa *return actual* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik berfluktuasi sepanjang tanggal 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019. *Return actual* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mendapatkan *return actual* negatif terbesar pada tanggal 28 Mei 2019 sebesar -0,0464, kemudian indeks saham perusahaan terkoneksi politik mendapatkan *return actual* positif terbesar pada tanggal 29 Mei 2019 sebesar 0,053 *return actual* pada tanggal ini adalah return terbesar sepanjang tanggal 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019. Pada grafik diatas juga di jelaskan sepanjang 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019 terdapat *return actual* negatif yang lebih banyak yaitu sebanyak 15 *return actual* negatif dibanding dengan *return actual* positif yang hanya terdapat 10 *return actual*.



**Grafik 4.6 Perhitungan *Return Actual* Perusahaan Terkoneksi Politik Periode 27 Juni 2019 – 28 Juli 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Grafik 4.5 menggambarkan *return actual*. Pada peristiwa Pemilu 2019 dimana pada tanggal 27 Juni 2019 merupakan peristiwa putusan MK (Mahkamah Konstitusi) terkait sengketa Pemilu 2020 yang sebelumnya diajukan oleh pasangan Prabowo Subianto dan Sandiaga Uno. Hasil putusan yang disampaikan oleh MK adalah menolak semua permohonan yang diajukan oleh pasangan Prabowo Subianto dan Sandiaga Uno. Data pada grafik 4.3 menggambarkan bahwa *return actual* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik berfluktuasi sepanjang tanggal 27 Juni 2019 – 28 Juli 2019. *Return actual* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mendapatkan *return actual* negatif terbesar pada tanggal 02 Juli 2019 sebesar -0,014, kemudian indeks saham perusahaan terkoneksi politik mendapatkan *return actual* positif terbesar pada tanggal 15 Juli 2019 sebesar 0,017 *return actual* pada tanggal ini adalah return terbesar sepanjang tanggal 27 Juni 2019 – 28 Juli 2019.

#### 4.2.2 Hasil Perhitungan Rata – rata *Return*

Untuk estimasi *mean adjusted model* menggunakan rata – rata setiap saham perusahaan menggunakan pengembalian rata – rata (Brown dan Warner, 1985) Berikut disajikan hasil perhitungan dari rata – rata return dari periode pengamatan :

**Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Rata –Rata *Return***

No	Tanggal Peristiwa	Rata-rata <i>Return</i>
1	04 Agustus 2018 - 15 September 2019	0,006457702
2	16 Sptember2018 - 16 April 2019	0,000439934

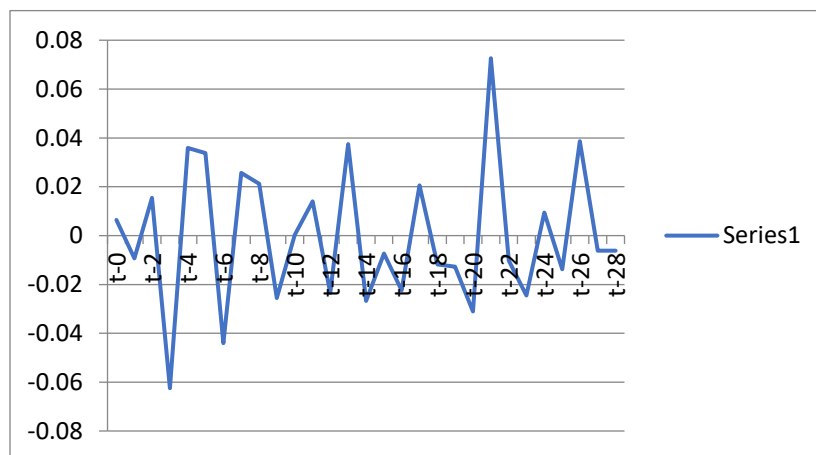
3	17 April 2019 - 21 Mei 2019	0,000302736
4	22 Mei 2019 - 26 Juni 2019	0,000371908
5	27 Juni 2019 - 28 Juli 2019	-0,00086663

Sumber : Data diolah, 2019

Perhitungan rata-rata pada *return* harian pada indeks perusahaan yang terkoneksi politik. Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada 4 peristiwa Pemilu 2019 menunjukkan rata - rata *return* yang positif namun pada tanggal 27 Juni 2019 - 28 Juli 2019 *expected return* terdapat nilai yang negatif.

#### **4.2.3 Perhitungan *Abnormal Return***

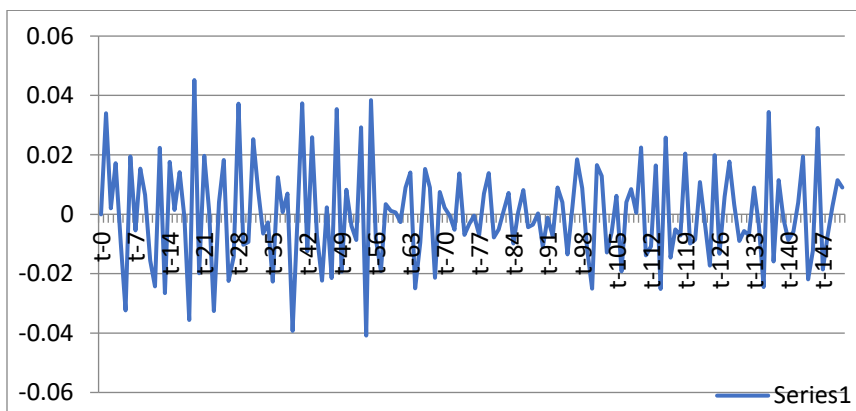
Perhitungan *abnormal return* dilakukan terhadap saham harian indeks perusahaan perusahaan yang memiliki koneksi politik sepanjang proses pemilu 2019. Berikut disajikan hasil dari abnormal return yang telah dilakukan .



**Grafik4.7 Abnormal Return 04 Agustus 2018 – 15 September 2018**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

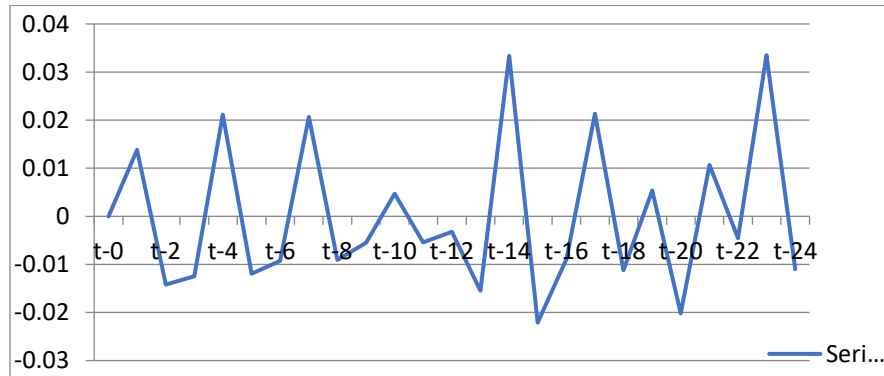
Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 04 Agustus 2018 merupakan tanggal awal pendaftaran bakal calon presiden dan wakil presiden RI. Grafik 4.7 menggambarkan hasil *abnormal return* pada periode peristiwa tersebut bahwa terdapat *abnormal return* pada hari ke 3 atau t-3 sebesar -0,062 kemudian *abnormal return* menjadi positif pada t-4 dan t-5 dengan nilai masing – masing sebesar 0,0358 dan 0.033 *abnormal return* positif ini tidak berlangsung lama karena pada t-6 *abnormal return* kembali pada nilai yang negatif menunjukkan hasil dari *abnormal return* berfluktuasi sepanjang peristiwa.



**Grafik 4.8** *Abnormal Return* 16 September 2018 – 16 April 2019

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 16 September 2018 merupakan peristiwa Ijtimak Ulama II dimana dari hasil pertemuan tersebut disimpulkan bahwa Ulama yang terkumpul pada Ijtimak Ulama II mendukung Prabowo Subianto sebagai calon Presiden RI. Hasil yang ditunjukkan oleh grafik 4.8 menggambarkan hasil *abnormal return* indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik sepanjang proses pemilu 2019 menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang berfluktuasi sepanjang peristiwa. Nilai *abnormal return* pada peristiwa ini memiliki nilai *abnormal return* positif yang lebih sedikit dibandingkan dengan nilai *abnormal return* negatif yaitu sebanyak 72 nilai *abnormal return* positif sedangkan nilai *abnormal return* negatif sebanyak 77.

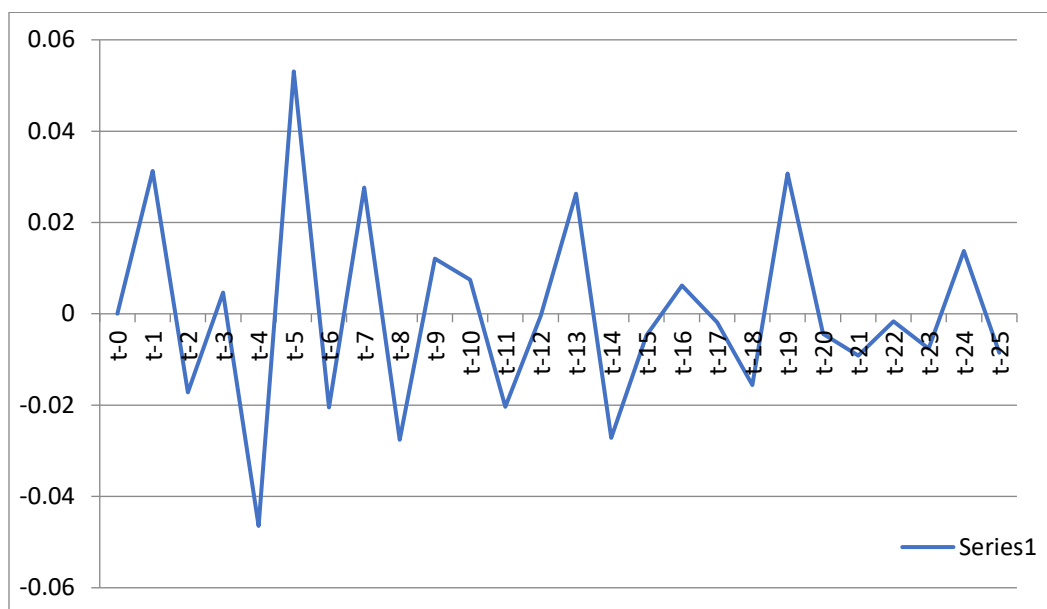


**Grafik 4.9 Abnormal Return 17 April 2019 – 21 Mei 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

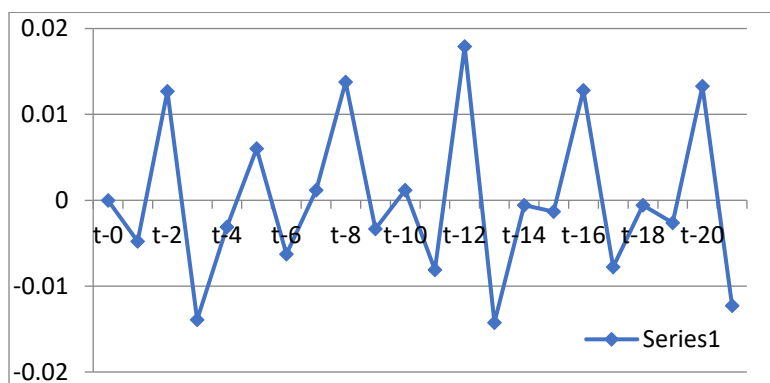
Pada peristiwa awal Pemilu 2019 dimana pada tanggal 17 April 2019 merupakan peristiwa hari pencoblosan yang telah ditetapkan oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum) pada peristiwa ini lembaga survey Pemilu melakukan *quick count* hasil pemungutan suara, dari hasil *quick count* pasangan Jokowi & Ma'ruf Amin mendapatkan suara terbanyak sebesar 54,45%. Grafik 4.9 menggambarkan bahwa hasil *abnormal return* pada indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik menunjukkan terdapat *abnormal return* positif pada hari ke 4 atau t-4 sebesar 0,021 yang sebelumnya terdapat nilai *abnormal return* negative pada t-2 dan t-3 dengan nilai masing – masing sebesar -0.014 dan -0.012 *abnormal return* negatif ini tidak berlangsung lama karena pada t-7 *abnormal return* kembali pada nilai yang positif menunjukkan hasil dari *abnormal return* berfluktuasi sepanjang peristiwa.





**Grafik 4.10 Abnormal Return 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019**

Peristiwa yang digambarkan oleh grafik 4.5 adalah menggambarkan tentang pengumuman pemenang Pemilu 2019 oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum) pada peristiwa ini KPU menetapkan pasangan Jokowi & Ma'ruf amin sebagai pemenang Pemilu 2019 dan ditetapkan sebagai presiden dan wakil presiden periode 2019 – 2024 pada tanggal 22 Mei 2019. Grafik 4.10 menggambarkan bahwa hasil *abnormal return* pada indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik menunjukkan terdapat *abnormal return* positif pada hari ke 1 atau t-1 sebesar 0,031 namun pada hari selanjutnya yaitu t-2 terdapat nilai *abnormal return* negatif sebesar -0.012, *abnormal return* negatif terbesar pada peristiwa ini ialah sebesar -0.0467 dan *abnormal return* positif terbesar pada peristiwa ini ialah sebesar 0.053 menunjukkan hasil dari *abnormal return* berfluktuasi sepanjang peristiwa.



**Grafik 4.11 Abnormal Return 27 Juni 2019 – 28 Juli 2019**

Sumber : yahoo.finance.com, Data diolah 2019

Tanggal 27 Juni 2019 merupakan peristiwa putusan MK (Mahkamah Konstitusi) terkait sengketa Pemilu 2020 yang sebelumnya diajukan oleh pasangan Prabowo Subianto dan Sandiaga Uno. Hasil putusan yang disampaikan oleh MK adalah menolak semua permohonan yang diajukan oleh pasangan Prabowo Subianto dan Sandiaga Uno. Grafik 4.11 menunjukkan bahwa hasil *abnormal return* pada indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik sepanjang proses pemilu 2019 terdapat *abnormal return* positif pada hari ke 2 atau t-2 sebesar 0,012 namun pada hari selanjutnya yaitu t-2 dan t-3 terdapat nilai *abnormal return* negatif masing – masing sebesar -0.013 dan -0.003 *abnormal return* negatif terbesar pada peristiwa ini ialah sebesar -0.014 pada t-13 dan *abnormal return* positif terbesar pada peristiwa ini ialah sebesar 0.017 pada t-12 menunjukkan hasil dari *abnormal return* berfluktuasi sepanjang peristiwa

### 4.3 Analisis Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif. Berikut disajikan analisis deskriptif untuk mengetahui nilai menghitung nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi data yang digambarkan pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.4 Hasil Analisis Deskriptif *Abnormal Return***

<b>Statistik</b>	<b>Nilai</b>
Jumlah Sampel	253
Mean	0,000029
Maximum	0,1291
Minimum	-0,0976
Std. Dev	0,03106

Sumber : Output SPSS, Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa diperoleh rata-rata *abnormal return* hari pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik sebesar 0,000029. Standar deviasi adalah nilai statistik yang digunakan untuk menentukan bagaimana sebaran data dalam sampel, dan seberapa dekat titik data individu ke mean atau rata-rata nilai sampel. Sementara, diketahui bahwa nilai *standar deviasi abnormal return* hari pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik sebesar 0,03106 dengan nilai rata-rata sebesar 0,000029. Hal tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data dalam sampel cukup jauh dari titik data individu. Nilai *maximum abnormal return* hari pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik adalah sebesar 0,1291. Nilai *minimum abnormal return* sebesar -0,0976 yang mengindikasikan bahwa nilai ini merupakan nilai *abnormal return* terendah pada periode pengamatan peristiwa politik.

#### 4.4 Hasil Uji Prasyaratan Data

##### 4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *jarque bera*. Uji *jarque bera* dilakukan pada data *abnormal return* saham harian indeks perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik dengan pemerintah. Berikut disajikan hasil uji normalitas dalam bentuk tabel Hasil uji *Jarque bera* data *abnormal return* indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik sepanjang proses pemilu 2019 :

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

No	Tanggal Peristiwa	Jarque Bera	Probability sig (0,05)
1	04 Agustus 2018 sampai 15 september 2018	5,599406	0,0608
2	16 September – 16 April 2019	0,869230	0,6475
3	17 April 2019 – 21 Mei 2019	0,077108	0,962180
4	22 Mei 2019 – 26 Juni 2019	0,492519	0,781719
5	27 Juni – 28 Juli 2019	0,091428	0,955315

Sumber : *Output e-views*, Data diolah, 2019

Hasil uji *jarque bera* yang ditampilkan pada tabel 4.5 memberikan penjelasan bahwa nilai probabilitas pada 5 peristiwa Pemilu 2019 sejak tanggal 04 Agustus 2018 sampai 28 Juli 2019 memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi uji *jarque bera* yaitu 5% atau 0,05. Maka dari hasil tersebut data abnormal return sejak tanggal 04 Agustus 2018 sampai 28 Juli 2019 terdistribusi normal atau dengan kata lain  $H_0$  diterima dan menolak  $H_1$ .

#### 4.5 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Variance Ratio Test*, *variance ratio test* adalah uji yang digunakan untuk menguji efisiensi sebuah pasar. Pengujian ini dilakukan untuk melihat efisiensi sepanjang periode pengamatan dengan menggunakan data *abnormal return* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik. Berikut adalah hipotesis yang digunakan pada penelitian ini :

$H_0$  : *Abnormal return* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik mengikuti pola *martingale*

$H_1$  : *Abnormal return* pada indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik tidak mengikuti pola *martingale*

Dari hipotesis diatas, Berikut disajikan hasil uji *variance ratio test* tersebut :

**Tabel 4.6 Sifat Bursa**

<b>PERIODE</b>	<b>SIFAT BURSA</b>
4 Agustus 2018 – 15 September 2018	Efisien
16 September – 16 April 2019	Tidak Efisien
17 April 2019 – 21 Mei 2019	Efisien
22 Mei 2019 – 26 Juni 2019	Efisien
27 Juni – 28 Juli 2019	Tidak Efisien

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa pada peristiwa tanggal 4 Agustus 2018 – 15 September 2018 pasar sudah efisien, namun pada peristiwa selanjutnya tanggal 16 September – 16 April 2019 pasar mengalami inefisiensi dan kembali menjadi efisien pada peristiwa selanjutnya tanggal 17 April 2019 – 21 Mei 2019. Dalam konsep *Adaptive markets hypothesis* perubahan ini dimungkinkan menurut Wibowo (2012) perubahan lingkungan ini dalam artian luas dapat mencakup regulasi, pesaing, maupun kondisi politik dan ekonomi. Berikut disajikan penjelasan *Adaptive markets hypothesis* pada sifat bursa yang terjadi.

#### 4.5.1 Uji *Variance Ratio Test*

Berikut disajikan hasil uji *variance ratio test* pada data *abnormal return* indeks perusahaan yang memiliki koneksi politik

**Tabel 4.7 Hasil Uji *Variance Ratio Test***

<b>Tanggal</b>	<b>Period</b>	<b>Var. Ratio</b>	<b>Std. Error</b>	<b>z-Statistic</b>	<b>Probability</b>
4/08/2018 - 15/09/2018	2	0,703610	0,175157	-1,69214	0,0906
16/09/2018 – 16/04/2019	2	0,412100	0,081379	-7,2242	0,00
17/04/2019 – 21/05/2019	2	0,257597	0,31231	-2,37705	0,0175

22/05/2019 – 26/06/2019	2	0,232908	0,277834	-2,76097	0,0058
27/06/2019 – 28/06/2019	2	0,534311	0,287235	-1,62113	0,105

Pada Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa Hasil uji *variance ratio test* yang dilakukan pada 5 peristiwa penting sepanjang proses pemilu 2019. Pada periode pengamatan tanggal 4/08/2018 -15/09/2018, 17/04/2019 – 21/05/2019, 27/06/2019 – 28/06/2019 memiliki nilai probabilitas masing – masing sebesar 0,0906, 0,0175, 0,105 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 1 % atau 0,01 maka pada periode pengamatan tanggal 4/08/2018 - 15/09/2018, 17/04/2019 – 21/05/2019, 27/06/2019 – 28/06/2019  $H_0$  mengikuti pola martingale atau dengan kata lain  $H_0$  diterima  $H_1$  diterima oleh karena itu perusahaan – perusahaan yang memiliki koneksi politik mengalami pasar yang efisien. Namun hasil berbeda ditunjukkan pada periode pengamatan 16/09/2018 – 16/04/2019 dan 22/05/2019 – 26/06/2019 hasil dari kedua periode pengamatan tersebut memiliki nilai sig lebih kecil dari 0,01 yaitu masing masing sebesar 0,00 dan 0,005 dengan demikian pada periode pengamatan 16/09/2018 – 16/04/2019 dan 22/05/2019 – 26/06/2019  $H_0$  tidak mengikuti pola martingale atau dengan kata lain  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$  hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak efisien pada periode pengamatan 16/09/2018 – 16/04/2019 dan 22/05/2019 – 26/06/2019. Berdasarkan penjelasan hasil uji *variance ratio test* yang telah di paparkan sebelumnya maka dapat di ketahui bahwa sepanjang periode pengamatan mendukung keberadaan AMH (*adaptive markets hypothesis*) hal ini lebih lanjut akan dijelaskan pada pembahasan.

## 4.5 Pembahasan

Bagian ini membahas tentang hasil yang ditemukan dalam analisis data dan menjawab rumusan masalah yang ada pada penelitian ini.

### 4.4.2 Pembahasan *Adaptive Markets Hypothesis* Pada Proses Pemilu Tahun 2019

Berdasarkan uji statistik *variance ratio test* yang telah dilakukan, hasilnya menunjukkan bahwa perilaku pasar sepanjang proses pemilu tahun 2019 mengalami efisien dan inefisiensi dari waktu ke waktu hal ini dapat dilihat pada tabel 4.7 yang mengindikasikan keberadaan AMH (*adaptive markets hypothesis*) sepanjang periode pengamatan atau dengan kata lain perilaku pasar saham yang terjadi pada perusahaan yang memiliki koneksi politik sepanjang proses pemilu 2019 sesuai dengan kerangka teori AMH (*adaptive markets hypothesis*) Pada tanggal 04 Agustus 2018 – 15 September 2019 yang merupakan proses awal dari Pemilu 2019. Kondisi politik pada rentang tanggal tersebut masih relatif aman sehingga investor merasa belum perlu mengambil sebuah tindakan yang dapat mempengaruhi bursa maka dari itu pasar cenderung efisien. Namun pada tanggal 16 September 2018 – 16 April 2019 terdapat peristiwa Ijtimak ulama II yang mana pada peristiwa tersebut di dapatkan hasil bahwa Ijtimak ulama II mendukung salah satu pasangan calon presiden dan wakil presiden sehingga membuat kondisi politik menjadi panas hal ini memberikan dampak terhadap investor, karena beberapa investor melakukan *wait and see* yang menyebabkan transaksi pada pasar saham menurun karena investor masih menunggu kepastian pemenang Pemilu 2019 maka langkah yang diambil oleh investor tersebut membuat pasar cenderung menjadi tidak efisien.

Kemudian selanjutnya pada tanggal 17 April – 21 Mei 2019 hasil pemilu sudah dapat diketahui meskipun hanya melalui *quick count* berbagai lembaga survey pemilu. Hasil *quick count* memenangkan pasangan calon presiden Jokowi & Ma'ruf Amin mengungguli pasangan calon presiden Prabowo subianto & Sandiaga Salahudin Uno. informasi ini di terima baik oleh investor dan pasar kembali menuju kepada pasar yang efisien hal ini ditunjukkan pada peningkatan modal asing setelah hari pencoblosan hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012) melakukan pengujian efisiensi pasar pada tahun 1999 Wibowo (2012) mengungkapkan bahwa pasar cenderung efisien pada Pemilu tahun 1999 setelah reformasi ditandai dengan pemodal asing masuk ke pasar Indonesia.

Selanjutnya pada tanggal 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019 merupakan tanggal pengumuman KPU pada hari yang sama terjadi demo menolak hasil Pemilu 2019 yang diumumkan oleh KPU hal ini membuat IHSG akan bergerak datar dan dengan kecenderungan melemah disisi lain PT. Mirea Aset sekuritas menyebutkan dalam catatannya bahwa situasi politik yang sedang terjadi membingungkan pasar dan berpotensi membuat pasar letih, pelaku pasar membutuhkan berita positif untuk menjadi katalis positif bagi pasar saham domestik (<https://www.cnbcindonesia.com/market/-bursa-saham,2019>). Maka dari penjelasan tersebut pada peristiwa 22 Mei 2019 – 26 Juni 2019 pasar menjadi tidak efisien.

Periode pengamatan selanjutnya yaitu tanggal 27/06/2019 – 28/06/2019 merupakan peristiwa pembacaan putusan MK (Mahkamah Konstitusi) terkait dengan sengketa Pemilu, hal ini membuat investor mendapatkan kepastian pasar di kemudian hari, terlepas dari siapa yang memenangkan Pemilu 2019, sebab pada tahun politik ini investor cenderung menunggu situasi politik stabil sebelum bergerak agresif pada pasar modal oleh karena itu investor merasa aman melakukan kegiatan di bursa saham. Disamping itu kondisi politik pada sepanjang peristiwa diatas sudah kembali kondusif, maka pada periode pengamatan 27/06/2019 – 28/06/2019 pasar kembali menjadi efisien. Maka pengujian yang telah dilakukan menjawab hipotesis atau dengan kata lain proses pemilu 2019 di Indonesia mendukung kuat adanya *adaptive markets hypothesis*. hal ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Lo (2004) menyebutkan bahwa efisiensi dan inefisiensi pasar dapat hidup berdampingan secara konsisten dan intelektual Lo, (2018) menyebutkan bahwa pasar harus terus beradaptasi pada kondisi perubahan yang terjadi.

Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Urquhart (2013) meneliti indeks DJIA, FT30, TOPIX pada tahun 1897 - 2009 hasil penelitian mengungkapkan pada ketiga indeks tersebut menggambarkan kategori ke 4 mendukung adanya AMH. Lebih lanjut lagi penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Xiong et al., (2018) meneliti *adaptive markets hypothesis* dengan *calendar effect* di china



keberadaan AMH pada 4 *calender effect* pasar saham yaitu *monday effect*, *january effect*, *turn of the month effect (TOTM)*, dan *chinese lunar new year (CNLY)* penelitian lain seperti Ghazani & Ebrahimi (2019) meneliti perubahan efisiensi pasar dan evolusi perilaku pasar minyak mentah dengan menggunakan *automatic permanteu (AQ)* dan *generalized spectrial (GS)* merekomendasikan bahwa kondisi pasar konsisten dengan *adaptive markets hypothesis*.