

Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilkada Serentak Tahun 2018

Ni Nyoman Wahyu Suryani¹

Ni Ketut Rasmini²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: wahyusuryani22@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya reaksi pasar pada peristiwa Pilkada serentak tahun 2018. Penelitian ini merupakan event study dengan periode pengamatan selama 7 hari. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergolong indeks LQ45 periode Februari sampai dengan Juli 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan. Reaksi pasar atas peristiwa politik Pilkada serentak tahun 2018 diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji *paired-sample t-test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018. Hal ini mengindikasikan Pilkada serentak tahun 2018 tidak menimbulkan reaksi pasar dikarenakan tidak terdapat kandungan informasi pada peristiwa tersebut.

Kata Kunci : *Event study, abnormal return, politik.*

ABSTRACT

This study aims to determine market reaction in the event of simultaneous regional elections in 2018. This research is an event study with a period of observation for 7 days. The study was conducted on companies classified as LQ45 from February to July 2018. The population in this study was 45 companies. The method of determining the sample used is a non probability sampling method with a purposive sampling technique. The sample obtained was 37 companies. The market reaction to the 2018 simultaneous regional elections was measured using abnormal return and trading volume activity. The data analysis technique used is paired-sample t-test. The test results show that there is no difference in average abnormal return and trading volume activity before and after the events of simultaneous regional elections. This shows that simultaneous regional elections in 2018 did not cause market reaction because there was no information content on the event.

Keywords: *Event study, abnormal return, politics*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu faktor penting dalam perekonomian suatu Negara.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penjual dan pembeli. Penjual

dan pembeli yang dimaksud dalam pasar modal yaitu pihak yang memerlukan

modal dan investor. Semakin berkembang pasar modal di suatu negara akan

mempercepat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Selain menjadi indikator perkembangan ekonomi suatu negara, pasar modal juga dapat dijadikan sebagai alternatif tempat untuk investasi. Pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi yang tersedia. (Suryani dan Herianti, 2015) menyatakan apabila informasi mampu mengubah kepercayaan para investor dalam pengambilan keputusan, maka informasi tersebut dapat dianggap *informative*. Informasi yang diperoleh investor akan bernilai jika informasi tersebut ditanggapi oleh para investor yang ditunjukkan dengan tindakan transaksi jual beli saham dan akan tergambarkan pada perubahan harga saham yang tentunya akan mengubah *return* yang akan diperoleh investor.

Return adalah hasil yang didapatkan dari investasi. Menurut Hartono (2015:263) *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Investor melakukan investasi dan pengambilan keputusan dengan melihat sekuritas mana yang akan memberikan *return* yang maksimal dan sesuai dengan yang diharapkan. Selain *return* yang mendapat pengaruh adalah volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Masyithoh, 2018). Meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh investor sehingga akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga.

Investor dalam melakukan keputusan investasinya akan sangat memperhatikan kandungan informasi yang dapat berasal dari beragam peristiwa

(Chang *et al.*, 2016). Peristiwa-peristiwa tersebut tidak hanya berasal dari peristiwa ekonomi, namun juga berasal dari peristiwa non ekonomi. Peristiwa ekonomi antara lain inflasi, perubahan nilai mata uang, kebijakan fiskal, moneter, tingkat suku bunga investasi, *corporate actions* seperti *stock split*, kebijakan dividen, strategi perusahaan maupun keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan peristiwa non ekonomi misalnya isu hak asasi manusia, aksi teroris, demonstrasi, serta peristiwa politik.

Peristiwa non ekonomi memiliki hubungan tidak langsung dengan kinerja pasar modal. Namun, peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal dan digunakan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru. Salah satu faktor non ekonomi yang memiliki dampak di pasar modal suatu negara adalah peristiwa politik (Chien *et al.*, 2014). Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya juga berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara (Mulya dan Kirmizi, 2017). Peristiwa politik memiliki dampak positif dan juga negatif bagi kestabilan iklim investasi, sehingga mempengaruhi kepercayaan investor baik dalam dan luar negeri untuk berinvestasi di pasar modal (Ramesh dan Rajumesh, 2015).

Nazeer dan Mansur (2017) menyatakan bahwa situasi politik yang stabil memiliki risiko investasi yang rendah, mendorong pertumbuhan, investasi

modal, dan meningkatkan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Bechtel (2009) menyatakan bahwa dalam lingkungan politik, berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung akan mendapat respon dari pelaku pasar. Sebelum melakukan investasi para investor perlu mempertimbangkan risiko politik dan pengaruhnya terhadap investasi. Hal ini harus dipertimbangkan karena perubahan dalam suatu tindakan maupun kebijakan politik dalam suatu negara dapat menimbulkan dampak yang besar terhadap sektor keuangan dan perekonomian suatu negara. Stabilitas politik yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, investor umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek.

Kasus pengaruh peristiwa politik yang berakibat pada sektor ekonomi khususnya pasar modal salah satunya yaitu pada tahun 2014, pada saat peristiwa Pemilihan Umum (Pemilu) Presiden 2014. Terjadi peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) LQ-45 tiga hari sebelum peristiwa. Peningkatan tersebut menjadi 859.412 dari sebelumnya 30.130. Namun terdapat beberapa fluktuasi IHSG LQ-45 tiga hari setelah peristiwa. Naik turunnya harga saham setelah peristiwa diduga karena adanya ketidakpastian politik dimana kondisi dunia politik memanas, sehingga menimbulkan situasi tidak menentu yang berakibat pada aksi *profit taking* di hari berikutnya. Peristiwa politik lainnya lagi yaitu Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.

Sebelum pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, Indeks LQ-45 juga bergerak secara fluktuatif, sedangkan pada periode t+1 Indeks LQ45 mengalami penurunan sebesar 1,29 poin dari hari sebelumnya terpantau sebesar 924 menjadi 922,710. Namun pada periode selanjutnya t+2 dan t+3 IHSG terus mengalami peningkatan yang cukup tajam ke level 938,179 dan 941,080 (Nirma dan Wirakusuma, 2017).

Contoh peristiwa politik yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal selain Pemilu Presiden dan Pilkada DKI Jakarta adalah Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) serentak yang diselenggarakan pada tanggal 27 Juni 2018. Pemilihan Kepala Daerah dan Wakil Kepala Daerah (Pilkada) tahun 2018 yang telah digelar serentak di 171 daerah di Indonesia. Pilkada serentak gelombang tiga ini diikuti 17 provinsi, 39 kota, dan 115 kabupaten (news.detik.com). Adanya Pilkada serentak kemungkinan mempunyai pengaruh yang besar terhadap iklim dan stabilitas ekonomi nasional. Hal ini dipengaruhi oleh kebijakan yang ditentukan Kepala Daerah yang terpilih atau situasi politik yang tercipta akibat pengaruh dari Pilkada serentak.

Pilkada pada tahun ini juga tidak terlepas dari isu-isu yang berkaitan dengan suku, agama, ras dan antargolongan (SARA) bahkan berita hoax makin banyak disebar di media sosial untuk menjatuhkan lawannya sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi persepsi masyarakat dalam memilih pemimpin mereka. Pilkada mungkin mengakibatkan pasar merespon secara cepat terhadap informasi yang membuat bursa saham akan menjadi semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya, dkk (1998)

bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Menurut Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati apabila penyelenggaraan Pilkada berjalan lancar, hal ini justru akan menjadi pendorong ekonomi di masing-masing daerah. Pasalnya, beberapa provinsi yang menyelenggarakan Pilkada merupakan wilayah mesin pendorong perekonomian nasional. Misalnya, Jawa Barat, Jawa Timur, Jawa Tengah, dan Bali (ekbis.sindonews.com). Kepala Ekonom *Standard Chartered* Bank Indonesia Aldian Taloputra mengungkapkan akan ada dampak dari Pilkada terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dikarenakan adanya kenaikan konsumsi dari Lembaga Non Profit yang Melayani Rumah Tangga (LNPRT) sebesar 0,02 persentase poin. Namun, hal tersebut relatif terbatas (tirto.id). Daya beli masyarakat secara umum juga dapat meningkat yang diakibatkan naiknya belanja sosial dan berbagai bantuan langsung dari pemerintah daerah dan pusat sehingga berdampak terhadap perekonomian nasional. Tingkat stabilitas politik dan keamanan pada saat Pilkada serentak tahun ini cukup kondusif dan aman. Hal ini tentu saja akan berdampak positif terhadap kepercayaan para investor untuk berinvestasi di Indonesia sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Fakta kasus dan isu peristiwa Pemilu di atas mencerminkan bahwa peristiwa politik secara tidak langsung memiliki pengaruh terhadap pasar saham khususnya harga saham yang akan berimbas pada IHSG, *return* yang diterima

investor dan aktivitas volume perdagangan saham. Hal ini dapat dilihat dari reaksi investor terhadap informasi yang diumumkan di pasar modal sehingga adanya *return* saham yang menunjukkan adanya pergerakan saham. Berdasarkan pemaparan teori dan kasus diatas, peneliti tertarik untuk mengangkat peristiwa *event study* pengaruh Pemilihan Kepala Daerah Serentak Tahun 2018 pada *return* saham dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilaksanakannya Pemilihan Kepala Daerah Serentak Tahun 2018.

Kandungan informasi digunakan untuk menguji apakah suatu *event* mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada saat *event* terjadi (Watts and Zimmerman, 1986). Foster (1986), mengemukakan bahwa kandungan informasi berarti *release* berita baru atau pengumuman yang dapat menyebabkan terjadinya perubahan terhadap *return* yang diperoleh Menurut teori kandungan informasi, bila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari adanya *abnormal return* saham yang diterima oleh investor. Begitu juga sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return*. Efisiensi pasar menjelaskan mengenai bagaimana pasar merespon informasi yang tersedia dan bagaimana informasi tersebut bisa mempengaruhi pergerakan harga saham menuju harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar merupakan ciri penting pasar yang canggih (Kuria dan Riro, 2013). Efisiensi pasar modal semakin berkualitas jika tingkat efisiensinya semakin tinggi. Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien adalah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal terbagi ke dalam tiga bentuk yaitu:

(1) Efisiensi pasar bentuk lemah, (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan (3) Efisiensi pasar bentuk kuat.

Hasil penelitian Chandra, dkk. (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Presiden Tahun 2004 dan 2009. Penelitian Santoso dan Artini (2015) mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* pemilu legislatif 2014. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Prameswari dan Wirakusuma (2017) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia atas pemilihan gubernur DKI tahun 2017 dengan LQ-45 sebagai sampelnya. Hasil penelitian menunjukan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Sedangkan penelitian Yulita (2017) menunjukan hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman di Indonesia. Hasil penelitian Pamungkas, dkk. (2015) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014. Hasil serupa juga didapatkan Marisca dan Trisnadi (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2000). Saham yang aktif diperdagangkan

merupakan indikasi aktivitas volume perdagangan saham yang besar. Hal ini dapat menurunkan tingkat *bid-ask spread*, dimana pedagang tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan.

Penelitian Saputra (2016) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014. Hasil penelitian Chandra, dkk. (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Presiden Tahun 2004 dan 2009. Hasil serupa didapatkan dari penelitian Suparsa (2014) menunjukkan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Sedangkan Wulandari, dkk (2017) menemukan *trading volume activity* yang signifikan setelah terjadinya peristiwa berlakunya undang-undang *tax amnesty*. Hasil penelitian Permata Sari, dkk (2017) menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pilpres Amerika Serikat 2016. Penelitian yang dilakukan oleh Budiman (2015) mendapatkan hasil yang sama bahwa terdapat perbedaan signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu pada perusahaan yang tergolong indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Penelitian ini menggunakan metode periode pendek (*short event window*) selama 7 hari yang terdiri dari 3 hari sebelum pilkada serentak dilaksanakan ($t-3$), 1 hari saat pelaksanaan pilkada serentak ($t=0$), dan 3 hari sesudah pilkada serentak dilaksanakan ($t+3$). Hal tersebut didukung oleh Penelitian Widi, dkk (2015), Sudewa P dan Maria (2015), dan Permata Sari, dkk (2017).

Return saham dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Harvey *et al.*, 2016). Nguyen (2017) menjelaskan *abnormal return* harian dihitung sebagai selisih antara *return* harian dan *expected return*. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu: (1) Model disesuaikan rata-rata, (2) Model pasar, dan (3) Model disesuaikan pasar. Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*, karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar

(Hartono, 2015: 648). Hal tersebut didukung oleh penelitian Prameswari dan Wirakusuma (2017), Permata Sari (2017) dan Subhan, dkk (2016).

Menghitung *actual return* (Hartono, 2015: 648)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = *Return* saham i pada periode ke-t
- $P_{i,t}$ = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-t
- $P_{i,t-1}$ = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-t₁

Menghitung *expected return* (Hartono, 2015: 659)

$$E[R_{i,t}] = R_{mt} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.
- R_{mt} = *Return* pasar

Perhitungan *return* pasar diperoleh dengan rumus (Hartono, 2015:408)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- R_{mt} = *Return* pasar pada waktu ke-t.
- $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t.
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t₁.

Menghitung *abnormal return* (Hartono, 2015: 647)

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$ = Return tak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Menghitung rata-rata *abnormal return* (Hartono, 2015: 660)

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNi,t}{k} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- RRTN_t = Rata-rata return tak normal pada hari ke-t.
- RRTN_{i,t} = Return tak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.
- k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Trading volume activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity*. Perhitungan TVA sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

Menghitung *trading volume activity* masing-masing saham selama periode pengamatan, dengan rumus sebagai berikut

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum TS_{i,t}}{\sum OS_{i,t}} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- TVA_{i,t} = *Trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
- TS_{i,t} = *Traded share* sekuritas ke-i pada hari ke-t
- OS_{i,t} = *Outstanding share* sekuritas ke-i pada hari ke-t

Menghitung rata-rata *trading volume activity* seluruh saham per hari selama periode peristiwa, yaitu:

$$RTVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- RTVA_t = Rata-rata *trading volume activity* pada hari ke-t
- TVA_{i,t} = *Trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
- n = Jumlah sekuritas

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung indeks LQ45 periode Februari-Juli 2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 45 perusahaan. Uji *paired samples t-test* digunakan untuk melakukan pengujian terhadap sampel yang saling berhubungan satu sampel dengan sampel lainnya. Uji tersebut sering digunakan ketika menguji model analisis data sebelum dan sesudah. Pengujian statistik uji beda rata-rata dua sampel berpasangan dilaksanakan dengan tujuan mengetahui adanya tingkat signifikansi perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *volume trading activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilkada serentak 2018.

HASIL DAN PEMBAHASAN

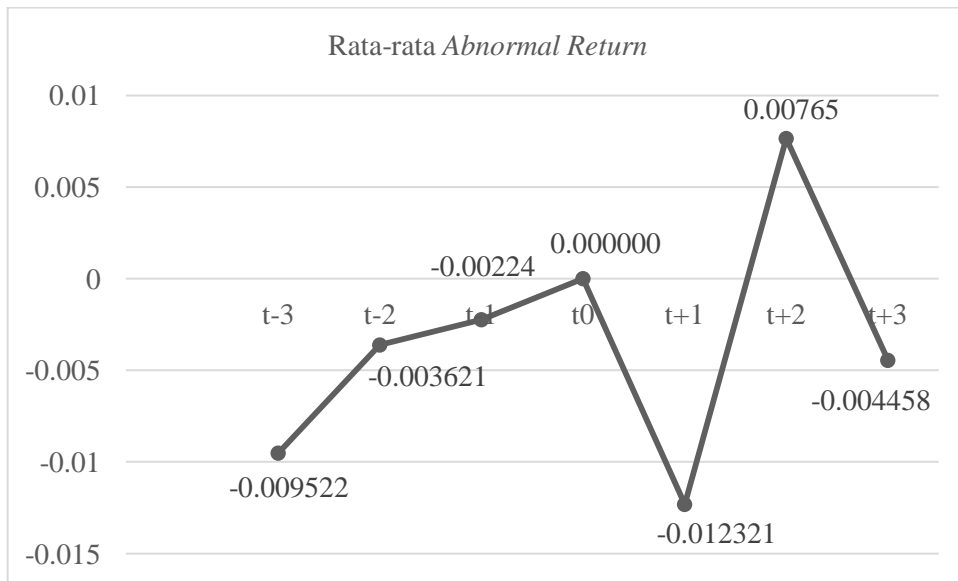
Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 37 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan tidak melakukan *corporate actions* seperti pembagian dividen, *stock split*, dan *right issue* selama periode pengamatan. Perhitungan rata-rata *abnormal return* diperoleh melalui data-data harga saham yang dihitung dengan rumus dan dirata-ratakan untuk perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel selama periode peristiwa. Pada Tabel 4.2 dan Gambar 1 disajikan hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa.

Tabel 1.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* di Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
22 Juni 2018	t-3	-0,009522
25 Juni 2018	t-2	-0,003621
26 Juni 2018	t-1	-0,002240
27 Juni 2018	t=0	0,000000
28 Juni 2018	t+1	-0,012321
29 Juni 2018	t+2	0,007650
2 Juli 2018	t+3	-0,004458

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil pada Gambar 1 menunjukkan bahwa pergerakan rata-rata *abnormal return* cukup fluktuatif selama 7 hari periode peristiwa. Pada periode pengamatan sebelum peristiwa Pilkada serentak tahun 2018, pergerakan rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan, hal ini dibuktikan dari nilai rata-rata *abnormal return* pada periode t-3 sampai t-1 terus meningkat. Reaksi *abnormal return* pada periode setelah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 mengalami fluktuasi. Periode sehari setelah peristiwa, rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan, namun pada periode t+2 mengalami peningkatan yang drastis dan kembali mengalami penurunan pada periode t+3. Reaksi *abnormal return* tertinggi terjadi pada periode t+2 setelah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018, dan reaksi *abnormal return* terendah terjadi pada periode t+1 setelah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Rata-rata Abnormal Return

Sumber: Data diolah, 2018

Perhitungan rata-rata *trading volume activity* diperoleh melalui data-data harga saham yang dihitung dengan rumus dan dirata-ratakan untuk perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel selama periode peristiwa. Pada Tabel 2 dan Gambar 2 disajikan hasil perhitungan rata-rata *trading volume activity* selama periode peristiwa.

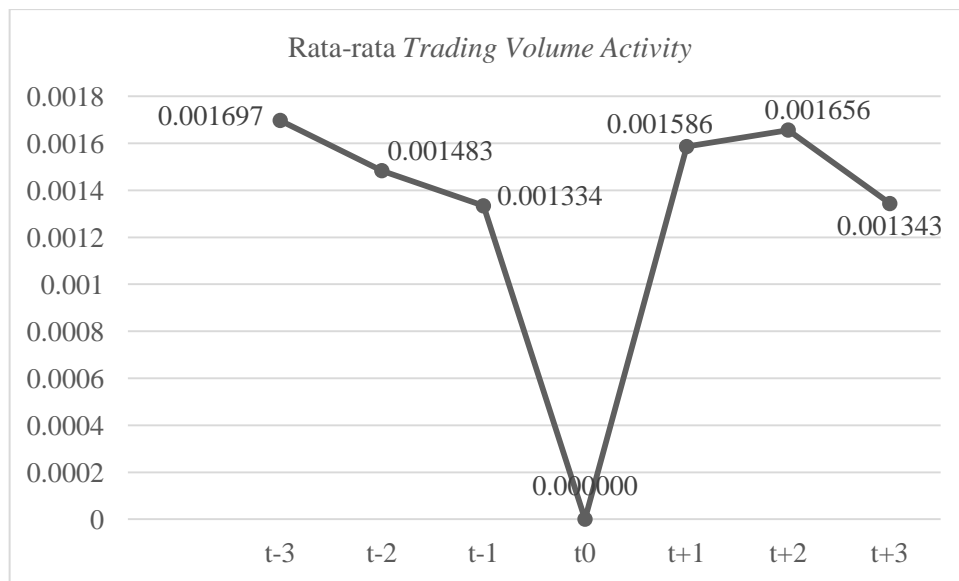
Tabel 2.
Hasil Perhitungan Rata-rata Trading Volume Activity di Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-Rata Trading Volume Activity
22 Juni 2018	t-3	0,001697
25 Juni 2018	t-2	0,001483
26 Juni 2018	t-1	0,001334
27 Juni 2018	t=0	0,000000
28 Juni 2018	t+1	0,001586
29 Juni 2018	t+2	0,001656
2 Juli 2018	t+3	0,001343

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil pada Gambar 2 menunjukkan bahwa pergerakan rata-rata *trading volume activity* cukup fluktuatif selama 7 hari periode peristiwa. Pada periode pengamatan sebelum peristiwa Pilkada serentak tahun 2018, pergerakan rata-rata

trading volume activity mengalami penurunan, hal ini dibuktikan dari nilai rata-rata *trading volume activity* pada periode t-3 sampai t-1 terus menurun. Reaksi *trading volume activity* pada periode setelah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 mengalami fluktuasi. Periode sehari setelah peristiwa, rata-rata *trading volume activity* mengalami peningkatan hingga t+2 dan kembali mengalami penurunan pada periode t+3. Reaksi *trading volume activity* tertinggi terjadi pada periode t+2 setelah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018, dan reaksi *trading volume activity* terendah terjadi pada periode t-1 sebelum peristiwa Pilkada serentak tahun 2018.



Gambar 2. Grafik Pergerakan Rata-rata *Trading Volume Activity*

Sumber: Data diolah, 2018

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakteristik variable penelitian berupa jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan peristiwa yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSebelum	37	-0,044331	0,024850	-0,005127	0,015296
AARSesudah	37	-0,028704	0,014861	-0,003042	0,010883
Valid N (listwise)	37				

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 3 di atas menjelaskan bahwa, untuk rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 memiliki nilai terendah -0,044331 dan nilai tertinggi 0,024850 dengan nilai mean sebesar -0,005127. Ini berarti rata-rata *abnormal return* terkecil dari 37 perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh oleh perusahaan Adaro Energy Tbk. sebesar -0,044331 dan rata-rata *abnormal return* terbesar diperoleh oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk.. sebesar 0,024850. Nilai standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa yaitu sebesar 0,015296, menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan terhadap nilai mean.

Sedangkan untuk rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 memiliki nilai terendah -0,028704 dan nilai tertinggi 0,014861 dengan nilai mean sebesar -0,003042. Ini berarti rata-rata *abnormal return* terkecil dari 37 perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh oleh perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. sebesar -0,028704 dan rata-rata *abnormal return* terbesar diperoleh oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. sebesar 0,014861. Nilai standar deviasi rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa yaitu sebesar 0,010883, menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan terhadap nilai mean.

Tabel 4.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVASebelum	36	0,000181	0,004579	0,001504	0,000975
ATVASesudah	36	0,000097	0,004552	0,001528	0,000969
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 4 di atas menjelaskan bahwa, untuk rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 memiliki nilai terendah 0,000181 dan nilai tertinggi 0,004579 dengan nilai mean sebesar 0,001504. Ini berarti rata-rata *trading volume activity* terkecil dari 36 perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. sebesar 0,000181 dan rata-rata *trading volume activity* terbesar diperoleh oleh perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk. sebesar 0,004579. Nilai standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa yaitu sebesar 0,000975, menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan terhadap nilai mean.

Sedangkan untuk rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 memiliki nilai terendah 0,000097 dan nilai tertinggi 0,004552 dengan nilai mean sebesar 0,001528. Ini berarti rata-rata *trading volume activity* terkecil dari 36 perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. sebesar 0,000097 dan rata-rata *trading volume activity* terbesar diperoleh oleh perusahaan Bumi Resources Tbk. sebesar 0,004552. Nilai standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa yaitu sebesar 0,000969, menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan terhadap nilai mean.

Tabel 5 menyajikan hasil uji normalitas dari rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan peristiwa.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		AARSebelum	AARSesudah
N		37	37
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,00512	-0,00304
	Std. Deviation	0,01529	0,01088
	Absolute	0,067	0,104
Most Extreme Differences	Positive	0,063	0,053
	Negative	-0,067	-0,104
Kolmogorov-Smirnov Z		0,407	0,630
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,996	0,822

Sumber: Data diolah, 2018

Pengujian normalitas terhadap rata-rata *abnormal return* dilakukan dengan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*. Berdasarkan hasil perhitungan uji normalitas pada Tabel 5, diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* $0,996 > 0,05$ dan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa memiliki nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* $0,822 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018 telah berdistribusi normal dan selanjutnya dapat dilakukan uji *paired-sample t-test* untuk pengujian hipotesis pertama (H_1), yaitu terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 6 menyajikan hasil uji normalitas dari rata-rata *trading volume activity* selama periode pengamatan peristiwa.

Tabel 6.
Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		ATVASEbelum	ATVASEsudah
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00150	0,00152
	Std. Deviation	0,00097	0,00096
	Absolute	0,174	0,174
Most Extreme Differences	Positive	0,174	0,174
	Negative	-0,114	-0,085
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,041	1,042
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,229	0,227

Sumber: Data diolah, 2018

Pengujian normalitas terhadap rata-rata *trading volume activity* dilakukan dengan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*. Berdasarkan hasil perhitungan uji normalitas pada Tabel 6, diketahui bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa memiliki nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* $0,229 > 0,05$ dan rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa memiliki nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* $0,227 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018 telah berdistribusi normal dan selanjutnya dapat dilakukan uji *paired-sample t-test* untuk pengujian hipotesis kedua (H_2), yaitu terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 7 menyajikan hasil uji *paired-sample t-test* terhadap rata-rata *abnormal return*. Tabel ini berisikan informasi ada atau tidaknya perbedaan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada Serentak tahun 2018 selama 7 hari periode pengamatan.

Tabel 7.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	AARSbl – AARSsd	-0,002	0,019	0,003	-0,008	0,004	36	0,525

Sumber: Data diolah, 2018

Metode *paired sample t-test* ini dilakukan terhadap dua sampel berpasangan yang sama namun mengalami dua perlakuan berbeda. Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan pada nilai *Sig. (2-tailed)*. Apabila *Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka H_1 diterima, sebaliknya apabila *Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H_1 ditolak. Berdasarkan Tabel 7, terlihat bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* 0,525 > 0,05. Ini berarti bahwa H_1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 8 menyajikan hasil uji *paired-sample t-test* terhadap rata-rata *trading volume activity*. Tabel ini berisikan informasi ada atau tidaknya perbedaan antara nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada Serentak tahun 2018 selama 7 hari periode pengamatan.

Tabel 8.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Pair		Paired Differences				Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower			Upper
1	ATVASbl – ATVASsd	-0,0000	0,0007	0,0001	-0,0002	0,0002	35	0,840

Sumber: Data diolah, 2015

Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan pada nilai *Sig. (2-tailed)*. Apabila *Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka H_2 diterima, sebaliknya apabila *Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H_2 ditolak. Berdasarkan Tabel 8, terlihat bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* 0,840 > 0,05. Ini berarti bahwa H_2 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah Pilkada serentak tahun 2018.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) melalui uji *paired sample t-test* memperlihatkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% nilai *Sig. (2-tailed)* 0,525 > 0,05, maka dapat dikatakan H_1 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa Pilkada Serentak tahun 2018 tidak mempunyai pengaruh yang besar bagi pelaku pasar terhadap kegiatan di pasar modal. Informasi yang terkandung dalam peristiwa politik Pilkada serentak tahun 2018 tidak cukup untuk menggerakkan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Investor dalam melakukan pertimbangan

investasi tidak hanya memperhitungkan peristiwa disekitarnya, tetapi juga menggunakan teknik analisis fundamental seperti melihat kinerja perusahaan dan melakukan analisis teknikal untuk memperoleh *return* dan terhindar dari risiko kerugian investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Permata Sari, dkk (2017), Prameswari dan Wirakusuma (2017), Hatmanti dan Bambang (2017), Sureni Yuniartha (2016) dan Mahmood, dkk (2014) bahwa peristiwa politik tidak terdapat kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi dilihat dari tidak adanya perbedaan *abnormal return* dengan kata lain pasar membutuhkan waktu lama dalam pencapaian keseimbangan baru. Investor dalam penelitian ini tidak bereaksi cepat dalam menyerap informasi sehingga tidak sesuai dengan pasar efisien bentuk setengah kuat. Reaksi pasar akan dicerminkan dengan terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini sesuai dengan teori kandungan informasi yang mengatakan bahwa apabila suatu peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return*. Sebaliknya peristiwa yang tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pada peristiwa politik Pilkada ini, mengakibatkan sebagian besar investor telah memiliki informasi yang serupa dapat dikatakan juga mungkin telah terjadi kebocoran informasi mengenai peristiwa politik Pilkada serentak. Kebocoran informasi dapat disebabkan oleh isu-isu atau berita yang disebarluaskan melalui media komunikasi, adanya *polling* yang dilakukan oleh lembaga *survey* sebelum

Pilkada serentak dilaksanakan, maupun informasi yang disebarkan melalui internet sehingga informasi tersebut mudah diakses oleh investor. Informasi yang diperoleh nantinya dapat digunakan dalam melakukan pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Oleh sebab itu, investor dapat menetapkan langkah investasi apa yang akan diambil dalam menghadapi peristiwa politik Pilkada serentak tahun 2018 sehingga pada saat hari sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018 tidak terlihat perbedaan rata-rata *abnormal return*.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_2) melalui uji *paired sample t-test* memperlihatkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% nilai *Sig. (2-tailed)* $0,840 > 0,05$, maka dapat dikatakan H_2 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018. Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* mengindikasikan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa politik Pilkada serentak tahun 2018 tidak mampu membuat perdagangan saham berada di atas normal. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Purba dan Handayani (2017), Nurlita, dkk (2017), Latifah (2017), Siregar dan Anggraeni (2014) yang secara empiris menemukan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi positif, yang direspon sebagai kabar baik dan memiliki potensi dalam memberikan keuntungan bagi pasar, maka investor cenderung lebih cepat melakukan aksi beli saham dan terlihat pada *trading volume activity*. Sebaliknya, apabila suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi negatif, yang direspon sebagai kabar buruk dan

memiliki potensi merugikan pasar, maka investor cenderung mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar.

Hasil penelitian reaksi pasar sebelum dan sesudah Pilkada serentak tahun 2018 menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar telah dapat mengantisipasi peristiwa politik sehingga tidak terburu-buru mengambil keputusan dalam melakukan aksi jual-beli saham di sekitar peristiwa. Sikap antisipasi ini ditunjang oleh adanya informasi yang diperoleh investor melalui koran, televisi maupun berita yang di *release* ke publik yang sangat mudah didapatkan maupun diakses melalui internet, menyebabkan informasi yang beredar tersebut sudah merata bagi pelaku pasar, sehingga aktivitas perdagangan di pasar modal nampak normal dan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan di sekitar *event period*.

Pilkada serentak tahun 2018 telah terlaksana dengan aman tanpa adanya kerusuhan yang menyebabkan politik terganggu maupun kestabilan ekonomi. Lancarnya proses Pilkada serentak ini bukan hanya karena satu pihak, namun didukung dari berbagai pihak yaitu pemerintah yang sudah menjaga situasi agar tetap kondusif, aparat yang sudah menjaga selama pelaksanaan Pilkada, masyarakat yang sudah memiliki kedewasaan dan kesadaran berpolitik sehingga tidak sampai terjadi keributan. Kedewasaan masyarakat dalam berpolitik berdampak terhadap keamanan dan kestabilan politik dalam negeri. Keamanan dan kestabilan politik dalam negeri harus dijaga karena kestabilan politik

memberikan rasa aman kepada investor sehingga investor memberikan respon positif dengan tidak ragu untuk menanamkan modalnya.

SIMPULAN

Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Kepala Daerah Serentak tahun 2018. Hal ini terjadi karena peristiwa politik ini tidak terdapat kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi dilihat dari tidak adanya perbedaan *abnormal return* dengan kata lain pasar membutuhkan waktu lama dalam pencapaian keseimbangan baru. Investor dalam penelitian ini tidak bereaksi cepat dalam menyerap informasi sehingga tidak sesuai dengan pasar efisien bentuk setengah kuat. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Kepala Daerah Serentak tahun 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar telah dapat mengantisipasi peristiwa politik sehingga tidak terburu-buru mengambil keputusan dalam melakukan aksi jual-beli saham di sekitar peristiwa. Adanya informasi yang diperoleh investor melalui koran, televisi maupun berita yang di *release* ke publik yang sangat mudah didapatkan maupun diakses melalui internet, menyebabkan informasi yang beredar tersebut sudah merata bagi pelaku pasar, sehingga aktivitas perdagangan di pasar modal nampak normal dan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan di sekitar *event period*.

Bagi investor setiap informasi yang diperoleh sebaiknya ditelaah terlebih dahulu, informasi mana yang sesuai dengan kebutuhannya sehingga bisa dijadikan bahan pertimbangan dan tidak mengutamakan sinyal pribadi dalam mengambil

keputusan investasi. Investor harus mencermati setiap kejadian-kejadian yang dapat berdampak secara makro karena tidak hanya faktor ekonomi saja yang dapat mempengaruhi harga saham tetapi faktor non ekonomi juga bisa mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal sebaiknya investor selalu mengamati pergerakan harga saham disekitar peristiwa pengumuman serta mempelajari peristiwa dimasa lampau sebagai acuan untuk melakukan *trading*.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan peristiwa ekonomi maupun non ekonomi lainnya untuk menguji kandungan informasi dan menjelaskan reaksi pasar pada peristiwa tersebut. Selain itu peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan model perhitungan *abnormal return* lainnya seperti *market model* atau *mean adjusted model* sebagai perbandingan.

REFERENSI

- Bechtel, M.M. (2009). The Political Sources Of Systematic Investment Risk: Lesson From A Consensus Democracy. *The Journal of Politics*, 71(2), pp.661-677.
- Brown, S. and J. Warner. (1985). Using Daily Return. *Journal of Financial Economics*, 14(1), pp.3-31.
- Budiman, Agus. (2015). Analisis Perbandingan Avarage Abnormal Return dan Avarage Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi Pada Saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Management Dynamic Conference*. Semarang.
- Chandra, Chan Hengky, Njo Anastasia, dan Gesti Memarista. (2014). Perbedaan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *FINESTA*, 2(1), hal.114-118.
- Chang, Ching-Yun, Y. Zhang, Z. Teng, et al. (2016). Measuring the Information Content of Financial News. *COLING*, 3(1), pp.3216-3225.

- Chien, Wen-Wen Chien., Roger Mayer., Zigan Wang. (2014). Stock Market, Economic Performance, And Presidential Elections. *Journal of Business & Economics Research The Clute Institute*, 12(2), pp.159-170.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets-A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), pp.383-417.
- Foster, George. (1986). Financial Statement Analysis, Second Edition. (*New Jersley: Prentice Hall-International Inc*), 87.
- Hanifa, Abu. N. Bin. (2014). Evaluation of Corporate Bond Market Performance in Bangladesh. *IUC Studies*, 10(11), pp.127-144.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Harvey, Campbell R., Yan Liu, and Heqing Zhu. (2016). and the Cross-Section of Expected Returns. . *Review of Financial Studies*, 29(1), pp.5-68.
- Hatmanti, Aulia dan Bambang Sudiby. (2017). Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jilid II Terhadap Harga Saham LQ-45. *Jurnal Economia*, 13(1).
- Kuria, A. M. and George K. Riro. (2013). Stock Market Anomalies: A Study of Seasonal Effects on Average Returns of Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), pp.207-215.
- Mahmood, Shahid, Muhammad Irfan, Saeed Iqbal, Muhammad Kamran, and A. I. (2014). Impact of Political Events on Stock Market: Evidence from Pakistan. *Journal of Asian Business Strategy*, 4(12), pp.163-174.
- Mansur, Fitriani dan Salman Jumaili. (2014). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 16(2), hal.59-68.
- Marisca, Evi dan Trisnadi Wijaya. (2013). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di Perusahaan LQ45. *E-Jurnal Manajemen*, hal.1-10.
- Masyithoh, Siti. (2018). Stock Split Saham dan Dampaknya Terhadap Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 2(1), hal.62-74.
- Mulya, Lega Tri dan Kirmizi Ritonga. (2017). Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Studi pada Saham

- Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(3), hal.117-130.
- Nazeer, Abdul Malik and Mansur Masih. (2017). Impact of political instability on foreign direct investment and Economic Growth: Evidence from Malaysia. *Munich Personal RePEc Archive*, pp.2-19.
- Nguyen, Huy N. A. Pham Vikash Ramiah Imad Moosa Justin Hung. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese Experience. *Pacific Accounting Review The University of Newcastle Australia*, 29(2).
- Nurlita, Selfi, M. Arie Wahyuni dan Edy Sujana. (2017). Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum Dan Sesudah Internet Financial Reporting (IFR) (Event Study Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2015 – Juli 2016). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Pamungkas, Aryo, Suhadak, dan Endang NP, MG Wi. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*, 20(1), hal.1-9.
- Permata Sari, N. P. Tila, I. G. A Purnamawati, dan N. Trisna Herawati. (2017). Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan Ganesha*, 7 (1).
- Prameswari, I. A. Nirma dan M. G. Wirakusuma. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), hal.944-975.
- Pratama, I. G. B., Sinarwati N. K., dan N. A. Surya Dharmawan. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesian Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Purba, Fransisko dan Siti Ragil Handayani. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 51(1), 115–123.
- Ramesh, S. dan Rajumesh. (2015). Stock Market Reaction to Political Events:A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(3), pp.131-140.

- Santoso, Heri dan L. G. Sri Artini. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 Pada Indeks LQ45 di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(9), hal.2647-2674.
- Saputra, Indra. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), hal.76-86.
- Siregar, I. H. dan L. Anggraeni. (2014). Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. *International Journal of Administrative Science and Organization*, 21(2), pp.66-76.
- Subhan, M., Amir Hasan, dan Errin Yani Wijaya. (2016). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah January Effect pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Tepak Manajemen Bisnis*, 8(3), hal.1-12.
- Sudewa P, D. G. Oka dan Maria M. Ratna Sari. (2015). Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilpres 2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(3), hal.465-480.
- Suparsa, I. M. Joni dan N. M. Dwi Ratnadi. (2014). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(2), hal.382-389.
- Sureni Yuniartha, N. N. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), hal.951-977.
- Suryani, Arna dan Eva Herianti. (2015). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*, hal.1-26.
- Suryawijaya, Marwan A dan Setyawan, Faizal Arief. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola* Vol. VII No.18 Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu. Yogyakarta: Ekonisia.
- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L. (1986). *Positive Accounting Theory*. (New Jersey: Prentice Hall, Inc), pp.221-223.

Widi, Pradana, Surya, dan Ari. (2015). Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014: Event Study Pada Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(1).

Wulandari, I. G. A. A. D., Wahyuni, M. A., dan Sujana, E. (2017). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).