

Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017

Ida Ayu Nirma Prameswari¹
Made Gede Wirakusuma²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: nirmaprameswari@gmail.com/Telp: +62 82247973141

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Aktivitas investasi sangat erat kaitannya dengan kandungan informasi yang berpengaruh pada pasar modal. Investor sebelum melakukan keputusan investasinya akan sangat memperhatikan informasi dari beragam peristiwa, tidak terkecuali peristiwa non ekonomi seperti peristiwa politik. Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan reaksi pasar modal atas peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017 dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan studi peristiwadengan sampel perusahaan tergabung dalam Indeks LQ-45 dan menggunakan 11 hari periode pengamatan. Metode *sampling* menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yaitu dengan uji *paired sample t-test*. Penelitian ini memberikan hasil tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Implikasi penelitian secara teoretis memberikan bukti empiris yang menguatkan teori kandungan informasi dan secara praktis dapat menjadi pertimbangan bagi investor agar lebih cermat menghadapi setiap peristiwa sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Kata kunci: *Event study*, peristiwa politik, *abnormal return*, *trading volume activity*

ABSTRACT

Investment activity is tightly related to information contents which can affect the capital market. Through investment decision making, investors will take concerned about information from various events, including politic events. This research purpose is to explain the capital market reaction regarding the Governor election of DKI Jakarta in 2017 by observing the abnormal return and trading volume activity. This is an event study research with the sample are companies engaged in Index LQ-45 and through 11 days observation. The sampling method used purposive sampling. Data analysis technique is paired sample t-test. The result shown there is no difference of average abnormal return and trading volume activity, both before and after the election. Implications of this research theoretically give empirical evidence which strengthen the information content theory and practically could be a consideration for the investors to be thriftier in facing various events whilst making investment decision in the capital market.

Keywords: *Event study*, politic events, *abnormal return*, *trading volume activity*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat bagi investor yang ingin memanfaatkan sejumlah dana miliknya untuk memperoleh keuntungan melalui suatu risiko tersendiri. Pasar modal akan efisien bila harga instrumen keuangan yang diperjual-belian memperlihatkan secara akurat nilai perusahaan termasuk prospek laba dan kualitas manajemennya. Apabila nilai perusahaan dan kualitas manajemennya diragukan oleh calon investor, maka hal ini akan tercermin pada harga saham dan surat berharga lainnya yang turun. Perkembangan dan kinerja pasar saham yang stabil akan menarik investasi dari investor dalam dan luar negeri dan memiliki pengaruh terhadap daya saing ekonomi negara secara keseluruhan (Levine & Zervos, 1998).

Informasi merupakan hal penting yang tidak dapat dipisahkan dalam pasar modal. Investor akan menggunakan informasi untuk melakukan penilaian terhadap kinerja dan prospek perusahaan kedepannya termasuk sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan bisnis. Investor juga memerlukan informasi guna memperoleh bayangan mengenai tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko yang akan diterima dari aktivitas investasi yang dilakukan.

Tingkat pengembalian adalah hasil yang didapatkan dari investasi. Menurut Hartono (2014), *return* terdiri dari *return* sesungguhnya, yaitu *return* telah terjadi dan *return* ekspektasian merupakan *return* di masa datang yang diinginkan oleh investor. Investor melakukan investasi dan pengambilan keputusan dengan melihat sekuritas pemberi *return* yang maksimal dan sesuai harapan. Selain *return*, yang mendapat pengaruh adalah volume perdagangan saham. Volume

perdagangan yaitu jumlah saham pada periode tertentu yang diperjual-belikan untuk menggerakkan harga saham (Sumiyana, 2007).

Investor dalam melakukan keputusan investasinya akan sangat memperhatikan kandungan informasi yang dapat berasal dari beragam peristiwa. Peristiwa-peristiwa tersebut tidak hanya berasal dari peristiwa ekonomi, namun juga dari peristiwa non ekonomi. Suatu negara berkembang dapat terkena dampak melalui peristiwa domestik maupun internasional, seperti peristiwa politik dan ketidakseimbangan variabel makroekonomi berbahaya bagi perekonomian (Khalid & Rajaguru, 2010). Permana (2013) menyatakan peristiwa ekonomi dapat berupa inflasi, kurs valas, *coporate action*, dll. Sedangkan peristiwa non ekonomi meliputi seperti isu-isu yang terjadi seputaran HAM, lingkungan sosial, maupun peristiwa politik lainnya. Semakin penting fungsi pasar modal pada perekonomian suatu negara, maka terhadap peristiwa di sekitarnya yang sedang berlangsung pasar modal lebih sensitif (Widianingsih & Wijaya, 2014).

Peristiwa non ekonomi terkadang bisa menjadi pemicu adanya reaksi pasar modal (Jatmiko *et al.*, 2014). Informasi yang ditimbulkan akibat peristiwa tersebut dapat memberikan pengaruh pada aktivitas yang terjadi di pasar modal, sehingga acap kali para investor menggunakan informasi tersebut untuk mempertimbangkan keputusan investasinya.

Peristiwa non ekonomi yang kerap menjadi sebab kuat untuk memengaruhi iklim pasar modal adalah peristiwa politik. Hal ini dikarenakan pada dasarnya dinamika politik mempunyai kaitan dengan kestabilan ekonomi suatu negara (Wardhani, 2012). Politik yang stabil menguntungkan investor karena

investor merasa kurang berisiko (Manzoor, 2013). Bechtel (2009) mengemukakan bahwa situasi politik yang stabil memiliki risiko investasi yang rendah dan sistematis untuk mendorong pertumbuhan, investasi modal dan meningkatkan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Sementara, situasi politik yang tidak stabil dapat mengurangi investasi asing di pasar saham dan bisa menyebabkan investor enggan berinvestasi karena berada dalam kondisi politik yang lebih beragam (Chan & John, 1996).

Beragam peristiwa politik yang terjadi seperti pergantian presiden, pemilihan umum kepala daerah/gubernur, maupun kerusuhan politik lainnya akan memberikan dampak terhadap iklim investasi yang diharapkan oleh para investor, sehingga hal ini akan menimbulkan respon dari investor. Adanya stabilitas perekonomian yang dicerminkan dari stabilitas politik yang baik dari suatu negara, akan mempengaruhi rasa aman dan kepercayaan investor dalam melakukan aktivitas investasinya di pasar modal, sehingga selayaknya para investor akan menaruh ekspektasi atau harapannya atas peristiwa-peristiwa politik yang sedang berlangsung. Harapan dari para investor ini akan tercermin pada volume perdagangan saham maupun naik-turunnya harga saham di bursa efek.

Kasus pengaruh peristiwa politik yang berakibat pada sektor ekonomi khususnya pasar modal belakangan banyak terjadi di Indonesia. 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. Fluktuasi harga saham setelah peristiwa ini diduga karena adanya ketidakpastian politik dimana kondisi dunia politik memanas, sehingga menimbulkan situasi tidak menentu yang berakibat pada aksi *profit taking* investor di hari berikutnya (Hutami, 2014). Peristiwa politik lainnya lagi yaitu, seperti pergantian Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo Juli 2016. Pasar merespon positif kebijakan presiden untuk melakukan pergantian Kabinet Kerja. Perdagangan saham ditutup dengan kenaikan IHSG sebesar 49,96 poin.

Satu *event* tahun 2017 yang baru saja berlalu, mengenai Pemilu Kepala Daerah (Pilkada) Gubernur Daerah Khusus Ibu Kota (DKI) Jakarta juga menuai kontroversi politik yang berimbas pada iklim prediksi investor pada beberapa saham di pasar modal. Pilkada Jakarta Tahun 2017 kali ini, dilaksanakan melalui dua putaran. Putaran pertama dilaksanakan pada tanggal 15 Februari. Berdasarkan hasil rekapitulasi perhitungan suara Pilkada Putaran I, pasangan cagub-cawagub Ahok-Djarot dan Anies-Sandi berhasil sebagai pemenang sementara dengan menduduki perolehan suara teratas.

Hasil perolehan suara ini ternyata cukup menyita perhatian publik, pasalnya belakangan politik dengan menggunakan isu-isu SARA masih kuat mempengaruhi persepsi masyarakat dibandingkan hanya sekadar melihat kinerja dalam memilih calon pemimpinnya, terlebih lagi kasus berbau SARA tengah dialami sendiri oleh pasangan calon gubernur nomor urut dua yang akrab disapa Ahok. Fakta menunjukkan ternyata pasangan Ahok-Djarot mampu memperoleh suara terbanyak yakni sebesar 42,96% suara, setelah sebelumnya banyak masyarakat mengira pasangan ini akan dirugikan oleh adanya kasus tersebut.

Berdasarkan hasil perhitungan resmi tersebut, maka Komisi Pemulihan Umum (KPU) DKI Jakarta kemudian memutuskan pasangan cagub-cawagub Ahok-Djarot dan Anies-Sandi berhak melaju ke Pilkada Putaran II. Antusiasme masyarakat luas khususnya masyarakat DKI Jakarta diramalkan akan lebih meningkat pada Pilkada Putaran II, mengingat kedua pasangan calon akan semakin ketat bersaing untuk memperlihatkan keunggulan masing-masing, sehingga Pilkada Putaran II ini digadang-gadang akan menyeret perhatian masyarakat lebih banyak lagi.

Menurut Analis Binaartha Sekuritas yakni Bapak Reza Priyambada, dalam wawancaranya bersama Detik *Finance* (19/4/2017) menyatakan peristiwa politik seharusnya tidak memengaruhi pasar, tetapi kenyataannya hal tersebut berimbas pada persepsi pasar. Reza berpendapat Pilkada DKI Jakarta mempunyai potensi dalam menggerakkan saham-saham tertentu, sebab ada yang berhubungan dengan perusahaan emiten. Seperti cawagub Sandiaga yang dikenal sebagai pendiri PT. Saratoga, diyakini oleh investor jika Sandi menang akan mempengaruhi saham PT. Saratoga. Akibatnya timbul persepsi investor untuk membeli saham PT. Saratoga sehingga sahamnya naik dan akan berpengaruh pada *return* sahamnya. Sementara itu, jika pasangan Ahok-Djarot menang maka diprediksi saham PT. Agung Podomoro Land akan semakin kuat, karena diprediksi berhubungan dengan proyek reklamasi di Jakarta Utara, kemudian akan memberikan investor asumsi bahwa di masa mendatang akan terjadi *return* positif (Sugianto, 2017).

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 volume aktivitas perdagangan saham. Berdasarkan pemaparan teori dan kasus, peneliti mengangkat peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017 untuk dilihat reaksi pasarnya.

Rumusan masalah yang dapat diajukan yaitu apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Penelitian ini dilakukan guna membuktikan secara empiris terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Hasil penelitian ini secara teoretis diharapkan mampu menyumbangkan bukti empiris mengenai teori kandungan informasi dan efisiensi pasar dalam menjelaskan reaksi pasar pada peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017 dan secara praktis sebagai acuan investor dalam mempertimbangkan dan memprediksi harga saham kemudian mengambil keputusan terhadap suatu peristiwa yang terjadi.

Istilah kandungan informasi digunakan untuk isu-isu yang menguji suatu *event* memberikan pengaruh pada harga saham saat terjadinya *event* (Watts & Zimmerman, 1986). Foster (1986) mengemukakan bahwa kandungan informasi mempunyai arti *release* berita baru/pengumuman yang berakibat pada perubahan *return*. Ekspektasi pasar modal pada informasi yang terkandung, dampak suatu pengumuman/peristiwa pada *return*, dan kredibilitas sumber informasi merupakan tiga faktor yang memberikan pengaruh pada isi informasi. Apabila suatu pengumuman/peristiwa berisi informasi, maka selanjutnya pasar akan merespon saat terjadinya pengumuman/peristiwa. Reaksi tersebut

dibuktikan oleh adanya harga saham yang berubah. Adanya reaksi sebagaimana disebutkan oleh Hartono (2014) bisa diukur melalui *abnormal return*, seperti pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: Hartono, 2014

Uji terhadap kandungan informasi hanya digunakan untuk menguji ada atau tidaknya reaksi pasar, tidak untuk menguji kecepatan reaksi.

Salah satu penilaian yang dapat dilakukan untuk mengetahui kualitas dari pasar modal yaitu dengan melihat efisiensi pasarnya. Pasar modal efisien diartikan sebagai pasar dimana harga saham sudah menunjukkan informasi secara cepat dan ada kaitan (relevan) (Husnan, 2001:264). Pasar efisien bila merespon dengan cepat dan akurat menggunakan informasi tersedia (Trisnadi, 2016). Efisiensi pasar modal terbagi ke dalam tiga bentuk menurut Bodie *et al.* (2005), diantaranya adalah: (1) Efisiensi bentuk lemah, (2) Efisiensi bentuk setengah kuat, dan (3) Efisiensi bentuk kuat.

Aktivitas investasi yang diinginkan oleh para investor bisa dilakukan melalui pasar modal salah satunya. Pasar modal ialah tempat dimana pelaku pasar bisa memperdagangkan surat-surat berharga dan bermacam instrumen keuangan dengan berbagai tingkat risiko tertentu yang akan diterima, baik itu untung maupun rugi. Perusahaan yang membutuhkan dana dan kelebihan dana

menganggap pasar modal adalah tempat alternatif dan potensial dalam berinvestasi (Andansari, 2016).

Setiap pilihan investasi yang dilakukan oleh investor, investor akan memperoleh *return* yang disertai dengan suatu tingkat risiko. Oleh sebab itu, sebelum melakukan investasinya, investor perlu dan harus mengetahui informasi-informasi yang tercermin pada nilai perusahaan dan harga dari instrumen keuangan. Hal ini diperlukan agar investor dapat meraih keuntungan yang maksimal dan mampu mengurangi tingkat risiko yang akan diterima nantinya.

Pasar modal memiliki keterlibatan dan manfaat bagi kelangsungan perekonomian suatu negara dalam mengelola dan menempatkan dana. Pentingnya peranan pasar modal tersebut karena melaksanakan fungsi sebagai wadah pendanaan usaha dari masyarakat (investor)(Purwana Taunay, 2013). Menurut Martalena dan Malinda (2011), peranan pasar modal yaitu: sebagai alternatif investasi, sebagai tempat untuk mengalokasikan dana secara efisien, memberikan kemungkinan untuk investor mempunyai perusahaan berprospek dan sehat, memungkinkan mengelola perusahaan dengan transparan dan profesional, serta sebagai sarana untuk meningkatkan aktivitas ekonomi nasional.

Investor yang melakukan investasi di pasar modal tentu akan mengharapkan adanya *return* atas investasinya. *Return* ialah tingkat keuntungan nyata yang diperoleh pelaku pasar modal atau pemegang saham pada investasi sahamnya. Reaksi pasar terhadap adanya informasi baru yang diterima dapat diukur dengan melihat *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih *actual return* dengan *expected return* (Samsul, 2006:275). *Abnormal return* saham

dihitung sebagai selisih *return* sesungguhnya saham individu dengan *return* pasarnya (Tobing, 2012). *Abnormal return* bernilai positif pada saat tingkat *return* sesungguhnya tidak lebih kecil dari tingkat *return* ekspektasi. Sebaliknya, *abnormal return* negatif apabila tingkat *return* realisasian tidak lebih besar dari *return* ekspektasiannya. Brown & Warner (1985), mengatakan dalam mengestimasi *return* ekspektasi dapat digunakan *mean adjusted model*, *market adjusted model*, dan *market model* sebagai model estimasi.

Aktivitas volume perdagangan saham ialah suatu instrumen yang bisa dipakai untuk membuktikan ada reaksi pasar pada informasi dengan tolok ukur perubahan aktivitas volume perdagangan saham di pasar (Widi Hartawan, dkk., 2015). Volume aktivitas perdagangan bisa disebabkan karena investor melakukan suatu permintaan dan penawaran terhadap saham di bursa. Bila volume permintaan dan penawaran meningkat terhadap saham, maka akan memberikan pengaruh yang besar terhadap naik-turunnya (fluktuasi) volume perdagangan di bursa pasar modal. Terjadinya hal ini menunjukkan semakin tingginya volume dan frekuensi saham yang diperdagangkan, pun menunjukkan investor tertarik pada saham-saham tersebut. *Return* bernilai tinggi dihasilkan dari saham yang volume perdagangannya tinggi (Chordia & Bhaskaran, 2000).

Studi peristiwa adalah teknik yang paling umum digunakan untuk memeriksa dampak berbagai kejadian pada efisiensi pasar saham. Metode ini digunakan oleh Ismail dan Suhardjo (2001), Bailey *et al.* (2005) dan Beaulieu *et al.* (2006) untuk mempelajari peristiwa politik. Selain itu, Henderson (1990) juga mendukung metodologi *event study* tersebut dan memberikan hasil yang lebih baik

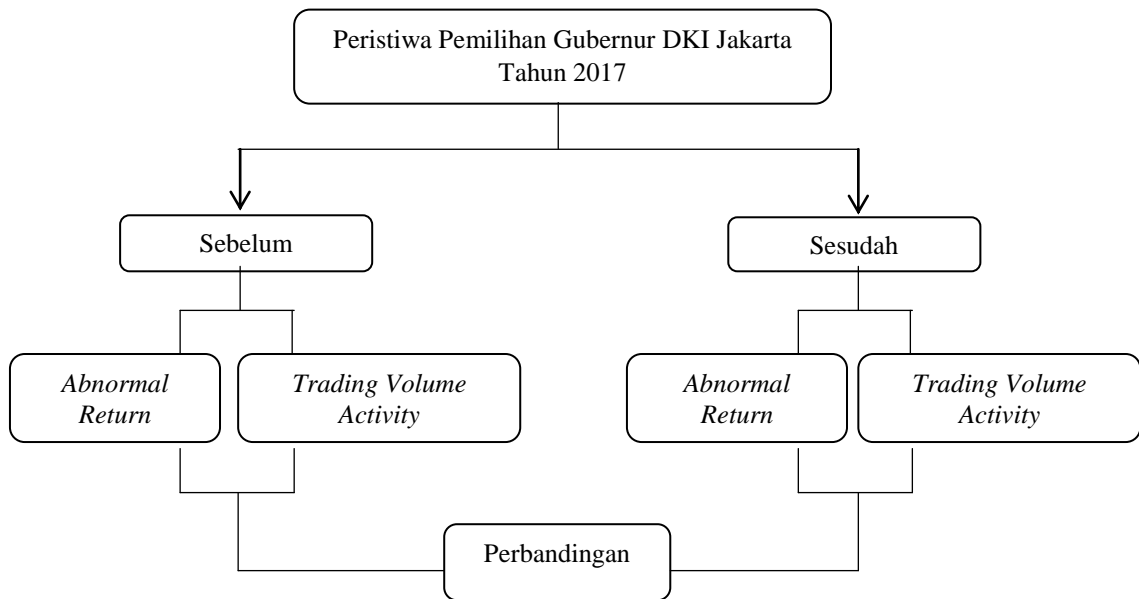
saat mengukur reaksi pasar baik secara keseluruhan atau pada perusahaan perorangan. Aplikasi terhadap metode *event study* ini telah mengalami suatu perkembangan yang telah menyentuh aspek makro ekonomi hingga isu lingkungan dan politik (Diman Arde, 2017).

Penelitian-penelitian terhadap peristiwa politik yang terjadi di dalam dan luar negeri banyak dilakukan. Penelitian tersebut guna melihat apakah ada kandungan informasi dari peristiwa politik yang menyebabkan terjadinya reaksi pasar. Chiu *et al.* (2005) membuktikan bahwa pemilihan politik di Korea Selatan mempengaruhi perilaku investor asing di pasar modal. Frey dan Waldenstrom (2004), Bailey *et al.* (2005), Beaulieu *et al.* (2006), dan Aktas dan Oncu (2006) mengemukakan bahwa peristiwa politik berpengaruh kuat terhadap tingkat pengembalian dan volume perdagangan.

Penelitian Pamungkas, dkk. (2015) menunjukkan ada beda rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu 2014. Sedangkan, penelitian Chandra, dkk. (2014) memberikan hasil tidak ada beda rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum-sesudah Pemilu 2004 & 2009. Penelitian sejenis pada Pilkada DKI Jakarta 2012, memperlihatkan rata-rata *abnormal return* dan *trading activity* tidak ada beda. Bhakti Pratama, dkk. (2015) dan Sureni Yuniartha (2016) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pencalonan Jokowi dan Pelantikannya menjadi kepala negara RI menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar yang berbeda. Penelitian Bialkowski *et al.* (2006) menghasilkan *abnormal return* dan *trading volume*

activity perbedaannya tidak ada pada Pemilu. Penelitian mengenai Pilpres Amerika Serikat 2016 memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan (Permata Sari, 2017).

Kerangka konseptual dalam penelitian ini ditampilkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2017

Pemilihan Gubernur DKI Jakarta sebagai sebuah *event* diduga mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh pada reaksi pasar. Penelitian Permana (2013) pada Pilkada DKI Jakarta 2012 menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* positif. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Wardhani (2012) Berdasarkan paparan di atas, dapat diajukan hipotesis pertama:

H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017.

Reaksi pasar juga dibuktikan oleh adanya perubahan aktivitas perdagangan yang nampak pada volume perdagangan saham. Penelitian Budiman (2015) dan Harjanto (2008) menunjukkan ada perbedaan signifikan *trading volume*

activity pada peristiwa politik. Berdasarkan paparan di atas, dapat diajukan hipotesis kedua penelitian ini:

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017.

METODE PENELITIAN

Pendekatan berbentuk kuantitatif komparatif diterapkan dalam penelitian ini. *Event* yang diteliti adalah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Putaran II Tahun 2017 yang dilaksanakan tanggal 19 April 2017. Penelitian ini menggunakan periode waktu singkat selama 11 hari kerja Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pembagian: hari sebelum (t-1 sampai t-5), *event date* (t=0), dan hari setelah (t+1 sampai t+5). Periode waktu singkat 11 hari digunakan dengan asumsi bahwa memadai dan cukup bagi pelaku pasar dalam merespon peristiwa politik ini. Sebuah *event window period* yang terlalu panjang akan menyerap dampak peristiwa ekonomi, non ekonomi dan politik lainnya yang tidak termasuk dalam penelitian, sedangkan jendela yang terlalu pendek juga tidak dapat menganalisis efek dari suatu peristiwa dengan baik (Nazir *et al.*, 2014)

Penelitian ini memiliki ruang lingkup dan berlokasi di BEI dengan mengakses data sekunder meliputi harga dan jumlah saham beredar, serta jumlah saham diperdagangkan pada seluruh perusahaan LQ-45 periode Februari-Juli 2017 melalui situs *website*. Variabel penelitian ini adalah berupa *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Perhitungan *expected return* memakai *market adjusted model*, karena memberikan kemudahan dalam melakukan deteksi terhadap *abnormal return*.

Tahapan menghitung *abnormal return*:

- 1). Mencari *actual return*, dengan rumus:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.
 $P_{i,t}$ = Harga sekarang relatif.
 $P_{i,t-1}$ = Harga sebelumnya.

- 2). Mencari *return* pasar harian, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

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

- 3). Mencari *expected return*, dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *Expected return*
 R_{mt} = *Return* pasar harian

- 4). Mencari *abnormal return* setiap perusahaan, dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas *i* pada periode peristiwa ke-*t*
 $R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas *i* pada periode peristiwa ke-*t*
 $E(R_{i,t})$ = *Expected Return*

5). Mencari rata-rata *abnormal return*, dengan rumus:

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^n - AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

AAR= Rata-rata *abnormal return*

AR_{i,t}= *Abnormal return*sekuritas ke-i pada periode-t

n = Jumlah sampel

Tahapan mencari rata-rata *trading volume activity*yaitu:

1) Mencari *trading volume activity* setiap saham selama pengamatan, dengan rumus:

$$TVA = \frac{\sum_{saham\ i} \text{ditransaksikan waktu } t}{\sum_{saham\ i} \text{beredar waktu } t} \dots\dots\dots(6)$$

2) Mencari rata-rata *trading volume activity* semua saham perusahaan sampel, dengan rumus:

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

Keterangan :

ATVA = Rata-rata *trading volume activity*

TVA_{i,t} = *Trading volume activity* sekuritas i pada periode t

n = Jumlah sampel

Data kuantitatif dan kualitatif digunakan dalam penelitian ini. Data kuantitatif berupa jumlah seluruh perusahaan, IHSG, harga saham harian, dan volume perdagangan saham harian. Data kualitatif berupa daftar nama perusahaan dalam LQ-45 Periode Februari-Juli 2017. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui tinjauan kepustakaan.

Perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode Februari-Juli 2017 di BEI merupakan populasi penelitian ini. Teknik *purposive* sampling digunakan dalam penentuan sampel dengan kriteria perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 Periode Februari-Juli 2017 yang tidak melakukan *corporate actions* (*pembagian deviden, stock split, dan right issue*). Pemilihan Indeks LQ-45 sebagai sampel yaitu dengan harapan dapat merepresentasikan seluruh perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di BEI yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan.

Metode observasi non partisipan diterapkan dalam pengumpulan data. Semua data berkaitan yang dikumpulkan akan dianalisis bertahap mulai dari statistik deskriptif, uji normalitas, baru kemudian uji *paired samples t-test* untuk pengujian hipotesis. Pengujian statistik uji *paired samples t-test* dilaksanakan untuk mengetahui tingkat signifikansi perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *volume trading activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Kriteria uji *paired sample t-test* ini adalah apabila nilai $Sig < 0,05$, H_1 diterima, sebaliknya apabila $Sig > 0,05$ maka H_1 ditolak (Ghozali, 2016). Untuk data berdistribusi tidak normal akan dilakukan pengujian *wilcoxon signed rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel tersaji dalam Tabel 1.

Tabel 1.
Jumlah Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan terdaftar dalam Indeks LQ-45 Periode Februari-Juli 2017	45
2	Perusahaan LQ-45 Periode Februari-Juli 2017 yang melakukan <i>corporate action</i> : – Pembagian deviden – <i>Stock split</i> – <i>Right Issue</i>	3 0 0
Total sampel penelitian		42

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017

Perhitungan rata-rata *abnormal return* dilakukan melalui beberapa tahap yakni dengan menghitung *actual return*, *return pasar harian*, *expected return*, dan *abnormal return* masing-masing sekuritas selama periode pengamatan peristiwa.

Tabel 2.
Jumlah Sebaran Perhitungan Actual Return

Periode	Positif	Nol	Negatif	Total
t-5	13	4	25	42
t-4	23	9	10	42
t-3	10	7	25	42
t-2	5	7	30	42
t-1	26	3	13	42
t=0	0	42	0	42
t+1	9	4	29	42
t+2	26	4	12	42
t+3	24	5	13	42
t+4	23	9	10	42
t+5	15	5	22	42
Total	174 (37,66%)	99 (21,43%)	189 (40,91%)	462 (100%)

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 2 memperlihatkan *actual return* yang paling banyak terjadi di sekitar periode peristiwa adalah *actual return* bernilai negatif, yaitu sebanyak 189 *actual return* atau sebanyak 40,91%. Pada Tabel 3 dan disajikan hasil perhitungan rata-rata *actual return*.

Tabel 3.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Actual Return* secara Harian

Tanggal	Periode	Rata-rata <i>Actual Return</i>
11 April 2017	t-5	0,0004
12 April 2017	t-4	0,0131
13 April 2017	t-3	-0,0057
17 April 2017	t-2	-0,0087
18 April 2017	t-1	0,0079
19 April 2017	t=0	0,0000
20 April 2017	t+1	-0,0084
21 April 2017	t+2	0,0086
25 April 2017	t+3	0,0069
26 April 2017	t+4	0,0071
27 April 2017	t+5	0,0036

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Rata-rata *actual return* yang terjadi di sekitar peristiwa hampir seluruhnya bernilai positif, hanya 2 hari pada sebelum peristiwa (t-2 dan t-3) dan sehari setelah peristiwa bernilai negatif. Hal ini mencerminkan penurunan harga saham lebih banyak terjadi pada hari-hari sebelum peristiwa.

Setelah memperoleh *actual return*, perhitungan selanjutnya dilakukan untuk mendapatkan *expected return*. Berikut merupakan hasil perhitungan dan pergerakan *expected return* yang tersaji pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Perhitungan *Expected Return* secara Harian Selama Periode Peristiwa

Tanggal	Periode	<i>Expected Return</i>
11 April 2017	t-5	-0,0029
12 April 2017	t-4	0,0029
13 April 2017	t-3	-0,0049
17 April 2017	t-2	-0,0070
18 April 2017	t-1	0,0052
19 April 2017	t=0	-
20 April 2017	t+1	-0,0020
21 April 2017	t+2	0,0124
25 April 2017	t+3	0,0029
26 April 2017	t+4	0,0081
27 April 2017	t+5	-0,0034

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Expected return selama periode peristiwa mengalami fluktuasi. Awalnya, pada t-5 *expected return* bernilai negatif, disusul peningkatan pada sehari setelahnya (t-4) namun kembali mengalami penurunan pada dua dan tiga hari sebelum peristiwa. Sehari sebelum dan sehari setelah peristiwa *expected return* bernilai positif dan negatif. Selanjutnya pada hari kedua sampai hari keempat sesudah peristiwa, *expected return* terus bernilai positif, kemudian kembali mengalami penurunan pada hari kelima setelah peristiwa. Tabel 5 menampilkan hasil perhitungan *abnormal return* setelah diperoleh *actual return* dan *expected return*.

Tabel 5.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* di Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
11 April 2017	t-5	0,0030
12 April 2017	t-4	0,0104
13 April 2017	t-3	-0,0018
17 April 2017	t-2	-0,0025
18 April 2017	t-1	0,0034
19 April 2017	t=0	-
20 April 2017	t+1	-0,0061
21 April 2017	t+2	-0,0019
25 April 2017	t+3	0,0048
26 April 2017	t+4	0,0000
27 April 2017	t+5	0,0065

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Merujuk Tabel 5, *abnormal return* bernilai negatif terjadi pada hari -2, -3, +1, dan +2. Sedangkan *abnormal return* bernilai positif terjadi pada periode hari -1, -4, -5, +3, +4, dan +5. Pada periode pengamatan sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017, *abnormal return* mengalami fluktuasi hampir di setiap harinya. Reaksi mengalami peningkatan pada hari -1, dan menurun pada hari -2, kemudian meningkat lagi pada hari -3 dan meningkat drastis pada hari -4, serta kembali menurun pada hari -5. Reaksi *abnormal return* setelah peristiwa

mengalami penurunan pada hari +1, namun mengalami peningkatan kembali pada hari +2, +3 dan +5, sebelum sempat menurun pada hari +4. Reaksi *abnormal return* tertinggi terjadi pada empat hari sebelum Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 dilangsungkan, dan reaksi *abnormal return* terendah terjadi pada waktu sehari setelah Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 dilangsungkan.

Tabel 6.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return*

		Rata-rata <i>Abnormal Return</i> sebelum	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> sesudah
N	Valid	42	42
	Missing	0	0
Mean		0,0025	0,0007
Std. Deviation		0,0081	0,0074
Minimum		-0,0161	-0,0132
Maximum		0,0221	0,0165

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 6 menjelaskan bahwa, untuk rata-rata *abnormal return* sebelum terjadi Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 memiliki nilai terendah -0,0161 (Media Citra Nusantara Tbk) dan nilai tertinggi 0,0221 (PP (Persero) Tbk) dengan nilai mean sebesar 0,0025. Nilai standar deviasi sebesar 0,0081. Sedangkan rata-rata *abnormal return* sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017, memiliki nilai terendah -0,0132 (PP (Persero) Tbk) dan nilai tertinggi 0,0165 (Matahari Department Store Tbk). Nilai mean 0,0007. Nilai standar deviasi sesudah yaitu sebesar 0,0074.

Tabel 7.
Hasil Uji Normalitas Rata-rata *Abnormal Return*

		AAR Sebelum	AAR Sesudah
N		42	42
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,003	0,001
	Std. Deviation	0,008	0,007
Most Extreme Differences	Absolute	0,146	0,103
	Positive	0,146	0,095
	Negative	-0,097	-0,103
Kolmogorov-Smirnov Z		0,944	0,665
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,334	0,768

Sumber: Data diolah, 2017

Merujuk Tabel 7, rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* 0,334 > 0,05 dan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa memiliki nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* 0,768 > 0,05. Sehingga kesimpulannya data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 telah berdistribusi dengan normal.

Tabel 8.
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		Paired Differences						
		95% Confidence Interval of the Difference						
		Mean	Std. Dev	Std. Error Mean	Lower	Uper	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR Sbl - AAR Ssd	0,002	0,012	0,002	-0,002	0,006	41	0,328

Sumber: Data diolah, 2017

Merujuk Tabel 8, nilai *Sig.* 0,328 > 0,05. Ini berarti bahwa H_1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa bagi pelaku pasar peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta

Tahun 2017 tidak mempunyai imbas yang besar terhadap kegiatan pasar modal. Kandungan dalam peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 tersebut tidak cukup untuk menggerakkan investor dalam membuat keputusan investasinya. Investor dalam melakukan pertimbangan investasi semata-mata hanya melihat peristiwa yang sedang terjadi, tetapi juga menggunakan teknik analisis fundamental maupun analisis teknikal, untuk memperoleh *return* maksimal dan terhindar dari risiko kerugian investasi.

Pasar hanya akan bereaksi pada peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta, apabila peristiwa tersebut dianggap sebagai pengumuman yang memiliki kandungan informasi sehingga berdampak pada kepercayaan investor, baik kepercayaan mengenai kestabilan ekonomi, keyakinan masa depan, ataupun kepercayaan terhadap sosok calon pemimpin yang dianggap mampu mengampu kebijakan yang menstabilkan kondisi perekonomian. Para pelaku pasar cukup tenang dalam menghadapi situasi politik yang terjadi dan tercermin dalam nilai *abnormal return* yang tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan Permata Sari(2017), Santoso dan Sri Artini (2015), dan Melati, dkk. (2014), bahwasannya peristiwa politik khususnya pemilihan umum tidak memiliki kandungan informasi yang berdampak pada kepercayaan investor dalam berinvestasi sehingga tidak menunjukkan pasar bereaksi.

Adanya perkembangan teknologi seperti dalam genggaman, membuat para investor tidaklah sulit untuk mendapatkan informasi sebagai penunjang pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Keterbukaan media informasi publik baik media cetak ataupun media online dianggap mampu memberikan

informasi secara cepat dan *update*. Informasi mengenai survei yang dilakukan oleh lembaga-lembaga survei terkemuka dan terpercaya di Indonesia terhadap hasil Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017, menyebabkan bahwa pada dasarnya sejak dini investor telah bisa memprediksi hasil dari Pilkada DKI tersebut. Oleh sebab itu, investor sudah bisa menetapkan langkah investasi apa yang akan diambil (preventif) dalam menghadapi peristiwa politik Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017.

Perhitungan rata-rata *trading volume activity* diperoleh melalui data-data jumlah saham ditransaksikan dan jumlah saham beredar untuk sampel perusahaan selamapengamatan peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017. Tabel 9 berikut menampilkan hasil perhitungan rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 9.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Trading Volume Activity* di Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i>
11 April 2017	t-5	0,00330
12 April 2017	t-4	0,00322
13 April 2017	t-3	0,00237
17 April 2017	t-2	0,00196
18 April 2017	t-1	0,00292
19 April 2017	t=0	-
20 April 2017	t+1	0,00316
21 April 2017	t+2	0,00219
25 April 2017	t+3	0,00234
26 April 2017	t+4	0,00269
27 April 2017	t+5	0,00290

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Merujuk hasil perhitungan Tabel 9, terlihat pergerakan rata-rata TVA cukup fluktuatif selama pengamatan peristiwa. Pada periode sebelum peristiwa, pergerakan rata-rata TVA cenderung terus menurun, hal ini dibuktikan dari nilai rata-rata TVA t-4 yang menurun terus sampai t-2 dan mencapai nilai terendah

yaitu sebesar 0,00196. Namun, pada periode sehari sebelum peristiwa, nilai rata-rata TVA sejenak meningkat kembali. Selanjutnya, sehari setelah peristiwa, TVA masih mengalami peningkatan hingga selama periode setelah peristiwa cenderung terus mengalami peningkatan, sebelum sempat menurun pada t+2 atau 2 hari setelah peristiwa dengan nilai 0,00219.

Tabel 10.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata TVA

		Rata-rata TVA Sebelum	Rata-rata TVA Sesudah
N	Valid	42	42
	Missing	0	0
Mean		0,0016	0,0015
Std. Deviation		0,0015	0,0012
Minimum		0,0001	0,0002
Maximum		0,0069	0,0055

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 10 menjelaskan bahwa, untuk rata-rata TVA sebelum terjadi Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 memiliki nilai terendah 0,0001 (H.M. Sampoerna Tbk dan Unilever Indonesia Tbk) dan nilai tertinggi 0,0069 (Sri Rejeki Isman Tbk). Nilai mean sebelum yaitu 0,0016 serta nilai simpangan baku sebesar 0,015. Sedangkan untuk rata-rata TVA sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017, memiliki nilai terendah 0,0002 (H.M. Sampoerna Tbk) dan nilai tertinggi 0,0055 (Lippo Karawaci Tbk). Nilai mean sesudah yaitu 0,0015 dengan standar deviasi 0,0012.

Tabel 11.
Hasil Uji Normalitas Rata-rata TVA

		ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N		42	42
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,002	0,002
	Std. Deviation	0,002	0,001
Most Extreme Differences	Absolute	0,207	0,167
	Positive	0,207	0,167
	Negative	-0,170	-0,130
Kolmogorov-Smirnov Z		1,341	1,085
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,055	0,189

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 11 menunjukkan rata-rata TVA sebelum peristiwa nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* $0,055 > 0,05$ dan rata-rata TVA sesudah peristiwa memiliki nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* $0,189 > 0,05$. Sehingga disimpulkan data rata-rata TVA sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 telah berdistribusi dengan normal.

Tabel 12.
Hasil Uji Beda Rata-rata TVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Paired Differences							
				95% Confidence Interval of the Difference			
	Mean	Std. Dev	Std. Error Mean	Lower	Uper	df	Sig. (2- tailed)
ATVA Sbl ATVA Ssd	0,0000762	0,0008275	0,0001277	-0,0001817	0,0003341	41	0,554

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 12, hasil perhitungan *Sig.* $0,554 > 0,05$. Ini berarti bahwa H_2 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017.

Tidak terdapatnya perbedaan ini mencerminkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 ini tidak sampai

menimbulkan perdagangan saham di atas atau di bawah normal. Hasil penelitian ini sama dengan Saputra (2016), Purba dan Handayani (2017), dan Simanjuntak (2017). Namun, penelitian ini berbeda dengan Budiman (2015) dan Latifah (2017).

Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua peristiwa politik akan menimbulkan reaksi dari pelaku pasar modal. Reaksi pasar modal pada peristiwa politik yang diukur dari rata-rata *trading volume activity* berbeda-beda tergantung dari jenis saham yang diteliti dan karakteristik perilaku investor dalam menyikapinya. Apabila suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi positif, yang direspon sebagai kabar baik dan memiliki potensi dalam memberikan keuntungan, maka investor cenderung lebih cepat membeli saham dan tercermin pada aktivitas volume perdagangan. Sebaliknya, apabila pelaku pasar menganggap peristiwa mempunyai kandungan informasi negatif sehingga memiliki potensi yang menyebabkan kerugian, maka investor cenderung menjual saham lebih awal agar tidak semakin merugi dan investasi yang dilakukan tetap aman.

Pasar yang tidak bereaksi mencerminkan investor sudah bisa mengantisipasi peristiwa politik ini sehingga tidak tergesa-gesa dalam menjual ataupun membeli saham di sekitar peristiwa berlangsung. Sikap antisipasi investor ini ditunjang oleh adanya informasi publik yang bisa diakses luas oleh para investor dan menyebabkan informasi yang beredar sudah merata bagi pelaku pasar, sehingga aktivitas perdagangan di pasar modal nampak normal dan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan di sekitar periode pengamatan.

Implikasi penelitian ini secara teoretis dapat memberikan bukti empiris yang menguatkan teori kandungan informasi dan secara praktis dapat menjadi

pertimbangan bagi investor untuk lebih cermat menghadapi setiap peristiwa, serta penelitian ini memberikan gambaran mengenai bagaimana perilaku dari masing-masing pelaku pasar dalam bertindak pada saat peristiwa politik.

SIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk menguji kandungan informasi pada peristiwa politik Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017 dengan melihat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Berdasarkan analisis yang dilakukan, disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* secara signifikan sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Hasil tersebut menunjukkan kandungan informasi peristiwa politik ini tidak cukup dan relevan untuk bisa menggerakkan pelaku pasar dalam berinvestasi dan mengambil keputusan. Pelaku pasar telah bisa memprediksi dan mengantisipasi peristiwa politik tersebut sehingga tidak terburu-buru dalam melakukan keputusan investasi di sekitar peristiwa berlangsung.

Peneliti yang berkeinginan melakukan penelitian sejenis ini, disarankan bisa meneliti peristiwa non ekonomi seperti peristiwa politik lainnya untuk menguji kandungan informasi dan menjelaskan bagaimana reaksi pasar modal pada peristiwa tersebut. Saran untuk calon investor, diharapkan agar lebih bijak, cermat dan berhati-hati menyerap setiap informasi yang dapat menjadi pertimbangan dalam pasar modal. Setiap investor sebaiknya mengamati dengan bijaksana setiap peristiwa yang berlangsung sehingga nantinya keuntungan yang diterima bisa maksimal dan terhindar dari risiko kerugian.

REFERENSI

- Aktas, H. and Oncu, S. 2006. The Stock Market Reaction to Extreme Events: The Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 6 (6): 78-85.
- Andansari, Neni Awika. 2016. Pengaruh *Return On Equity* (Roe), *Price Earning Ratio* (Per), *Total Asset Turn Over* (Tato) Dan *Price To Book Value* (Pbv) Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting*, 2 (2).
- Bailey, B.A., Heck, J.L. and Wikens, K.A. (2005). International Mutual Fund Performance and Political Risk. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 8 (1): 167-184.
- Beaulieu, M.C., Cosset, J.C. and Essaddam, N. 2006. Political Uncertainty and Stock Market Returns: Evidence From The 1995 Quebec Referendum. *The Canadian Journal Of Economics* (Revue Canadienne d'Economie), 39 (2): 621-641.
- Bechtel, M.M. (2009). The Political Sources Of Systematic Investment Risk: Lessons From A Consensus Democracy. *The Journal of Politics*, 71 (2): 661-677.
- Bhakti Pratama, I Gede, Sinarwati, Ni Kadek, dan Suryadharmawan, Nyoman Ari. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia 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).
- Bialkowski, Jędrzej, Gottchalk, Katrin, and Wisniewski, Tomasz Piotr. 2006. Stock Market Volatility around National Elections. *Research Programme Capital Markets and Finance in the Enlarged Europe*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2005. *Investment*. 6th edition, Mc. Graw Hill, hal.579-591.
- Brown, S. J., and Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1): 3-31.
- Budiman, Agus. 2015. Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* Dan *Average 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. 7 Oktober 2015.
- Chan, Y. C., and John, W. K. (1996). Political risk and stock price volatility: the case of Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 4(2): 259-275.
- Chandra, Chan Hengky; Njo Anastasia, dan Gesti Memarista. 2014. "Perbedaan Average Abnormal Return , Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia". *FINESTA*, 2 (1): 114-118.
- Chiu, C.L., Chen, C.D., and Tang, W.W. (2005). Political Elections And Foreign Investor Trading In South Korea's Financial Markets. *Applied Economics Letters*, 12 (11): 673-677.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan. 2000. Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Return. *The Journal of Finance*, 4 (2): 913-935.
- Diman Arde, M.Hatta. 2017. Studi Peristiwa Tragedi Sarinah terhadap Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (6), hal.3080-3110.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis, Second Edition*, (New Jersey: Prentice Hall-International Inc), hal.87.
- Frey, B.S. and Waldenstrom, D. 2004. Markets Work In War: Worldwar II Reflected In The Zurich And Stockholm Bond Markets. *Financial History Review*, 11 (1): 51-67.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjanto, Havid Deni. 2008. Reaksi Pasar Modal Indonesia Sehubungan Dengan Peristiwa Politik Dalam Negeri Indonesia (Event Study Pada Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007). *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Surakarta*.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan analisis Investasi Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Henderson, G.V. Jr. 1990. Problems and Solutions in Conducting Event Studies. *Journal of Risk and Insurance*, 57 (2): 282-306.
- Husnan, Suad. 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit: UPP AMP YKPN.

- Hutami, Rizkia Nur. 2014. Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45). Skripsi Sarjana pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ismail and Suhardjo. 2001. The Impact of Domestic Political Event on an Emerging Stock Market: The case of Indonesia. *Proceeding of the Asia Pacific Management Conference*, hal. 23 –262.
- Jatmiko, Dadang Prasetyo, Manahov, Viktor, Obiosa, Nnamdi. 2014. Does capital market reaction to non-economic factors generate abnormal returns?. *Journal of Investment Management and Financial Innovations*, 11 (4). Inter 12
- Khalid, A. M., & Rajaguru, G. 2010. The impact of political events on financial market volatility: Evidence using a Markov Switching process. *Working Paper The Globalisation and Development Centre, Bond University, Australia*, 43.
- Latifah, Siti. 2017. Perbedaan Trading Volume Activity (TVA) Dan Harga Saham Saat Pelantikan Menteri Esdm Ignasius Jonan Tahun 2016 (Pada Saham Lq45 Periode Agustus 2016 - Januari 2017). *Jurnal Akuntansi*.
- Levine, R. and Zervos, S. 1998. “*Stock Markets, Banks And Economic Growth*”, *American Economic Review*, 88 (3): 537-558.
- Manzoor, H. 2013. Impact of pak-US relationship news on KSE-100 Index. *Basic Research Journal of Business Management and Accounts*, 2 (2): 1-24. Inter 15
- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. Pengantar Pasar Modal. Bandung : Andi Yogyakarta.
- Melati, Dewi Arum, Saryadi, Dan Widiartanto. 2014. Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Pemilihan Presiden 9 Juli 2014 (Event Study Pada Indeks Saham LQ-45). *Junal Ilmiah Universitas Diponegoro*.
- Nazir, Mian Sajid, Younus, Hassan, Kaleem, Ahmad, Anwar, Zeshan. 2014. Impact of Political Events on Stock Market Returns: Empirical Evidence From Pakistan. *Journal of Economic and Administrative Sciences* 30 (1): 60-78. Inter 16

- 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.
- Permana, Henry Tirta. 2013. Perbedaan Abnormal Return pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): 1-9.
- Permata Sari, Ni Putu Tila. 2017. Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan Ganesha*, 7 (1).
- Peterson, Pamela P. 1989. Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Summer. (28), hal.36-66.
- Purba, Fransisko dan Handayani, Siti Ragil. 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 Universitas Brawijaya*, 51 (1): 115-123.
- Purwana Taunay, Edward Gagah. 2013. Pasar Modal Indonesia. *Majalah Ilmiah Universitas Pandanaran*, 11 (26).
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Heri dan Sri Artini, Luh Gede. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 Pada Indeks Lq45 di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4 (9): 2647-2674.
- Saputra, Indra. 2016. Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum Dan Sesudah Pemilu Presiden Dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event Study Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9 (1): 76-86.
- Simanjuntak, Suhermanto. 2017. Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 (Studi Empiris pada Perusahaan Anggota Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Bandar Lampung*.

- Sumiyana. 2007. Noise atau Kedatangan Informasi: Sebuah Fenomena Spesifik Perilaku Harga Saham Dipasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 22 (3): 292-318.
- Sureni Yuniartha, Ni Nengah. 2016. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16 (2): 951-977.
- Trisnadi, Margareta Maria. 2016. Pengujian Anomali Pasar: Day of The Week Effect pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 5 (6): 3794-3820.
- Tobing, Manuella L. 2012. Analisis Hubungan *Return On Assets*, *Financial Leverage*, *Firm Size*, dan Umur Perusahaan Dengan *Underpricing* Saham pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara*, Medan.
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2012. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1 (1): 2-12.
- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L. 1986. *Positive Accounting Theory*. (New Jersey: Prentice Hall, Inc), hal.221-223.
- Widi Hartawan, I Made, Pradana Adiputra, I Made, Surya Darmawan, Nyoman Ari. 2015. Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014 (Event Study Pada Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Program S1*, 3 (1).
- Widianingsih, Tenti dan Wijaya, Chandra. 2014. Analisis Pengaruh Pelaksanaan Pemilu Legislatif dan Pemilu Presiden Tahun 2004, 2009, dan 2014 terhadap Return Indeks Sektoral dan IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*, Jakarta