

## Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2019

I Gede Aditya Baskara<sup>1</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia.  
Email: adityabaskara96@gmail.com

Made Gede Wirakusuma<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Indonesia.

### ABSTRAK

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar yang ditimbulkan dari peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019, terhadap perusahaan yang terdaftar di sektor saham infrastruktur pada tanggal 17 April 2019, dengan menggunakan indikator *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga saham harian per perusahaan selama periode dengan populasi dari sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji statistik deskriptif, uji normalitas dan uji *one sample t-test*. Hasil dari *one sample t-test* pada *abnormal return* adalah tidak ada perbedaan yang signifikan, yang artinya pasar tidak merespon peristiwa tersebut. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar efisien tidak terjawab pada peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 karena tidak adanya *abnormal return* didalamnya.

Kata Kunci : *Event Study, Reaksi Pasar, Abnormal Return, Pemilihan Presiden Indonesia 2019.*

### *Market Reaction to the 2019 Indonesian Presidential Election*

### ABSTRACT

*This research is an event study that aims to determine the market reaction arising from the 2019 Indonesian presidential election, against companies listed in the infrastructure stock sector on April 17, 2019, using the abnormal return indicator. This study uses secondary data in the form of daily stock prices per company during the period with the population of the infrastructure sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The statistical tests used to test hypotheses are descriptive statistical tests, normality tests and one sample t-test. The results of the one sample t-test on abnormal return is that there is no significant difference, which means the market does not respond to the event. These results indicate that the efficient market is not answered in the 2019 Indonesian presidential election due to the absence of abnormal returns in it.*

Keywords : *Event Study, Market Reaction, Abnormal Return, 2019 Indonesian Presidential Election.*



E-JA  
e-Jurnal Akuntansi  
e-ISSN 2302-8556

Vol. 29 No. 3  
Denpasar, Desember  
2019  
Hal. 1026-1040

Artikel masuk:  
13 September 2019

Tanggal diterima:  
27 Oktober 2019

## PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara. 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 alternatif tempat untuk berinvestasi (Aryasa 2017). Yusuf & Hidayah (2014) menyatakan pasar modal memiliki dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah sebagai sarana untuk mempertemukan pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Fungsi keuangan pasar modal adalah memberi kesempatan kepada investor untuk memperoleh *return* (keuntungan) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Melalui pasar modal, investor bisa memanfaatkan sejumlah dana miliknya untuk memperoleh keuntungan melalui suatu risiko tersendiri.

Dalam mengambil keputusan melakukan berinvestasi, para investor tentunya didasari oleh pertimbangan yang rasional yaitu dengan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Oleh karena itu, maka para investor tentunya harus memiliki informasi baik dari perusahaan langsung maupun informasi lain dari luar perusahaan yang mampu menggambarkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasinya tersebut.

Informasi sendiri dibagi menjadi dua yaitu informasi *internal* dan informasi *eksternal* (Fama, 1997: 284). Informasi internal merupakan informasi atas peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan misalnya kebijakan dividen, kebijakan ekspansi, dan berbagai kebijakan internal perusahaan. Informasi eksternal merupakan informasi atas peristiwa yang terjadi diluar kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya regulasi baru yang dikeluarkan oleh pemerintah, kesepakatan atau kerja sama yang dibuat pemerintah, pemilihan umum presiden, dan banyak peristiwa lainnya yang dapat berpengaruh terhadap tingkat kestabilan kondisi perekonomian pada suatu negara. Kandungan informasi ini erat kaitannya dengan konsep pasar efisien. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2015:517).

Hartono (2015:573) menyajikan tiga bentuk pasar efisien dalam tiga jenis informasi yang berbeda, yaitu informasi historis, informasi terpublikasi dan informasi yang bersifat privat. Tandelilin (2010: 223) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien secara informasional ke dalam tiga kategori, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar efisien yang harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan secara relevan. Artinya, harga pasar saham yang dapat dibentuk sekarang ini telah berisikan informasi masa lalu ditambahkan dengan informasi publik. Pasar akan memberikan reaksi pasar positif untuk berita baik dan reaksi negatif untuk berita buruk adalah prediksi dari hipotesis pasar efisien (Aryasa, 2017).

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang merupakan klaim atas penghasilan dan kekayaan perseroan. Perusahaan yang sahamnya dapat dibeli di Bursa Efek Indonesia disebut Perusahaan Tercatat. Saham merupakan salah satu produk pasar modal yang menjadi salah satu instrumen investasi untuk jangka panjang. (IDX, 2019)

Investasi saham didorong oleh informasi dalam suatu peristiwa baik dari lingkungan dalam (internal) ataupun luar (eksternal) perusahaan. Apabila pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2017:625). Informasi dalam suatu peristiwa dapat berupa fluktuasi nilai tukar mata uang yang berdampak pada nilai sekuritas perusahaan-perusahaan dengan orientasi ekspor impor yang menysasar investor sebagai penyerta modalnya.

Reaksi pasar modal atas suatu peristiwa dapat dilihat melalui pengujian kandungan informasi. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan pasar modal akan bereaksi pada saat peristiwa tersebut diterima. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham sehingga menimbulkan *abnormal return*.

Salah satu peristiwa yang dapat dijadikan sebagai informasi eksternal yang diyakini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal saat ini adalah adanya pemilihan presiden Indonesia 2019.

Pemilihan umum presiden dan wakil presiden adalah proses untuk memilih pemimpin dengan cara pemungutan suara yang diikuti oleh seluruh masyarakat di suatu negara yang sudah terdaftar di tempat pemungutan suara daerah masing-masing. Pemilihan umum presiden dan wakil presiden dilakukan setiap lima tahun sekali.

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari situs resmi Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 2019 ([www.kpu.go.id](http://www.kpu.go.id)) yang diakses pada tanggal 28 Maret 2019) pemilihan ini terdiri dari dua pasangan calon presiden dan wakil presiden. No. urut 1 yaitu Ir. H. Joko Widodo sebagai calon presiden dan Prof. Dr. KH. Ma'ruf Amin sebagai calon wakil presiden. Sedangkan no urut 2 yaitu H. Prabowo Subianto sebagai calon presiden dan Sandiaga Salahuddin Uno, MBA. sebagai calon wakil presiden. Kedua pasangan calon presiden dan wakil presiden diusung oleh beberapa partai politik yang ikut andil dalam melakukan kampanye.

Disamping itu, diketahui dalam pemilihan umum presiden dan wakil presiden kali ini terdapat perbedaan dengan pemilihan presiden pada 2014. Kali ini calon presiden no urut 1 yaitu Ir. H. Joko Widodo sebagai calon presiden petahana. Pada pemilihan presiden kali ini diikuti sebanyak 152.050.861 pemilih tetap yang tersebar di beberapa tempat pemungutan suara di seluruh Indonesia.

Dalam Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden, calon terpilih diharapkan mampu untuk meningkatkan pembangunan infrastruktur yang dianggap masih belum optimal. Dalam hal ini masing-masing kandidat dituntut untuk mencari solusi yang mampu menarik perhatian investor dan berdampak bagi rakyat Indonesia. Sehingga investasi di bidang infrastruktur akan berdampak besar bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Investasi bidang infrastruktur ini juga melibatkan pasar modal didalamnya. Pemerintah berharap para investor mengetahui adanya komitmen

pemerintah yang tinggi untuk mendorong peran pihak swasta dalam untuk turut serta dalam pembangunan infrastruktur dan inovasi instrumen keuangan untuk pembiayaan infrastruktur. Oleh karena itu, adanya peranan pasar modal dalam pendanaan proyek infrastruktur ini diyakini akan menarik minat investor di pasar modal.

Investasi bidang infrastruktur ini tentunya bertujuan untuk mengembangkan infrastruktur di Indonesia yang bermanfaat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi antar daerah karena mobilisasi barang dan jasa antar daerah semakin mudah, sehingga akan menciptakan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih baik lagi. Penelitian Juita (2013) menemukan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap pasar modal Indonesia yang bisa dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain itu, dengan terciptanya pertumbuhan ekonomi tersebut maka akan meningkatkan sentimen positif terhadap pasar modal Indonesia sehingga mampu menarik minat investor khususnya investor asing untuk berinvestasi.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti reaksi pasar terhadap informasi eksternal baik itu berupa regulasi baru yang dikeluarkan oleh pemerintah, kesepakatan atau kerja sama yang dibuat pemerintah, pemilihan umum presiden, maupun peristiwa lainnya yang dapat berpengaruh terhadap tingkat kestabilan kondisi perekonomian pada suatu negara. Penelitian (Oka & Sari, 2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pilpres Indonesia 2014. (Diky & Wirama, 2018) meneliti mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman pergantian CEO di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman pergantian CEO. (Pratiwi & Made, 2018) dalam penelitiannya tidak menemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *Fed Fund Rate*. Pastika & Widanaputra (2019) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden saham.

Sementara itu, Purba & Handayani (2017) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian (Putra & Putri, 2018) yang mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump menjadipresiden Amerika Serikat. Aryasa & Suaryana (2017) menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Xiao & Gao *et al.* (2017) meneliti tentang dampak perubahan peraturan pada industri makanan kasus hukum keamanan pangan China menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan.

Adanya ketidakkonsistenan hasil dalam beberapa penelitian tersebut, maka reaksi pasar terhadap pemberlakuan peraturan atau regulasi baru dan peristiwa di luar perusahaan semakin menarik untuk diteliti. Penelitian ini menguji reaksi pasar atas Peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2019.

Menurut teori efisiensi pasar, bila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari adanya *abnormal return* saham yang diterima oleh investor, sehingga apabila terdapat *abnormal return* di

sekitar tanggal Pemilihan Presiden Indonesia 2019 menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. Begitu juga sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return*.

Investasi bidang infrastruktur ini juga melibatkan pasar modal didalamnya. Pemerintah berharap para investor mengetahui adanya komitmen pemerintah yang tinggi untuk mendorong peran pihak swasta dalam untuk turut serta dalam pembangunan infrastruktur dan inovasi instrumen keuangan untuk pembiayaan infrastruktur. Oleh karena itu, adanya peranan pasar modal dalam pendanaan proyek infrastruktur ini diyakini akan menarik minat investor di pasar modal.

Investasi bidang infrastruktur ini tentunya bertujuan untuk mengembangkan infrastruktur di Indonesia yang bermanfaat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi antar daerah karena mobilisasi barang dan jasa antar daerah semakin mudah, sehingga akan menciptakan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih baik lagi. Penelitian Juita (2013) menemukan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap pasar modal Indonesia yang bisa dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain itu, dengan terciptanya pertumbuhan ekonomi tersebut maka akan meningkatkan sentimen positif terhadap pasar modal Indonesia sehingga mampu menarik minat investor khususnya investor asing untuk berinvestasi.

Hipotesis ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa non ekonomi. Purba & Handayani (2017) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian (Putra & Putri, 2018) yang mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump menjadi presiden Amerika Serikat. (Aryasa, 2017) menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Xiao & Gao (2017) meneliti tentang dampak perubahan peraturan pada industri makanan kasus hukum keamanan pangan China menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Terdapat reaksi pasar pada Pemilihan Presiden Indonesia 2019.

Pemilihan umum presiden dan wakil presiden adalah proses untuk memilih pemimpin dengan cara pemungutan suara yang diikuti oleh seluruh masyarakat di suatu negara yang sudah terdaftar di tempat pemungutan suara daerah masing-masing. Pemilihan umum presiden dan wakil presiden dilakukan setiap lima tahun sekali.

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari situs resmi Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 2019 ([www.kpu.go.id](http://www.kpu.go.id),2019) pemilihan ini terdiri dari dua pasangan calon presiden dan wakil presiden. No. urut 1 yaitu Ir. H. Joko Widodo sebagai calon presiden dan Prof. Dr. KH. Ma'ruf Amin sebagai calon wakil presiden. Sedangkan no urut 2 yaitu H. Prabowo Subianto sebagai calon presiden dan Sandiaga Salahuddin Uno, MBA. sebagai calon wakil

presiden. Kedua pasangan calon presiden dan wakil presiden diusung oleh beberapa partai politik yang ikut andil dalam melakukan kampanye.

Disamping itu, diketahui dalam pemilihan umum presiden dan wakil presiden kali ini terdapat perbedaan dengan pemilihan presiden pada 2014. Kali ini calon presiden no urut 1 yaitu Ir. H. Joko Widodo sebagai calon presiden petahana. Pada pemilihan presiden kali ini diikuti sebanyak 152.050.861 pemilih tetap yang tersebar di beberapa tempat pemungutan suara di seluruh Indonesia.

Dalam Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden, calon terpilih diharapkan mampu untuk meningkatkan pembangunan infrastruktur yang dianggap masih belum optimal. Dalam hal ini masing-masing kandidat dituntut untuk mencari solusi yang mampu menarik perhatian investor dan berdampak bagi rakyat Indonesia. Sehingga investasi di bidang infrastruktur akan berdampak besar bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Investasi bidang infrastruktur ini juga melibatkan pasar modal didalamnya. Pemerintah berharap para investor mengetahui adanya komitmen pemerintah yang tinggi untuk mendorong peran pihak swasta dalam untuk turut serta dalam pembangunan infrastruktur dan inovasi instrumen keuangan untuk pembiayaan infrastruktur. Oleh karena itu, adanya peranan pasar modal dalam pendanaan proyek infrastruktur ini diyakini akan menarik minat investor di pasar modal.

Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa kandungan informasi digunakan untuk isu-isu yang menguji apakah suatu *event* seperti mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada waktu *event* terjadi. Kandungan informasi merupakan *release* berita baru atau pengumuman menyebabkan revisi dalam distribusi *return* sekuritas (George Foster, 1986). Menurut George Foster (1986) terdapat tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi suatu pengumuman, yaitu: 1) Ekspektasi pasar modal terhadap kandungan dan waktu suatu pengumuman. Pada dasarnya terdapat ketidakpastian tentang kandungan atau isi maupun waktu dari pengumuman suatu perusahaan. Semakin besar ketidakpastian, maka semakin besar pula potensi suatu pengumuman menyebabkan terjadinya revisi harga-harga sekuritas. 2) Implikasi suatu pengumuman terhadap distribusi *return* sekuritas di waktu yang akan datang. 3) *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017). Apabila *abnormal return* digunakan, maka pengumuman yang mengandung nilai informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Istilah efisiensi pada dasarnya bisa diartikan secara berbeda sesuai dengan konteks penggunaan istilah tersebut. Misalnya, dari sudut pandang pengalokasian aset, efisiensi bisa diartikan sebagai suatu kondisi dimana aset-aset yang ada sudah teralokasikan dengan optimal. Jika dilihat dari sudut

pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “*no one can beat the market*”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang pun yang bisa memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya (Tandelilin, 2010:218).

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien adalah jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*). Definisi tersebut ditekankan pada dua aspek yaitu *fully reflect* dan *information available*. *Fully reflect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara kuat mencerminkan informasi yang ada. Pasar akan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*) investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan. Salah satu asumsi penting adalah bahwa pasar modal cukup efisien untuk bereaksi terhadap kejadian (informasi baru) mengenai keuntungan masa depan yang diharapkan dari perusahaan yang terkena dampaknya (Repousis, 2016).

Hartono (2017:585) mendefinisikan bahwa suatu pasar disebut dengan pasar efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Penelitian yang mengamati dampak pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut *event study*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2010:239). Bergantung pada jenis informasi, pengumuman akan meningkatkan atau menurunkan harga saham. *Event study* melibatkan estimasi *return* normal untuk keamanan dan menghitung arah dan ukuran kelebihan *return* yang diakibatkan oleh informasi yang tidak diantisipasi (Hall dan Kenjegaliev, 2016).

Menurut Hartono (2017:623) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima

oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Tandelilin (2010:566) menjelaskan terdapat empat macam studi peristiwa yakni studi peristiwa konvensional, studi peristiwa kluster, studi peristiwa tak terduga dan studi peristiwa berurutan, dijelaskan sebagai berikut: 1) Studi Peristiwa Konvensional. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal. Beberapa contoh studi peristiwa konvensional, yaitu: pengumuman laba, pembayaran dividen, penawaran hak atas saham (*right issue*), merger dan akuisisi, dan bentuk sejenis lainnya. 2) Studi Peristiwa Kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan tertentu. Contoh peristiwa kluster adalah pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pada industri tertentu sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan. 3) Studi Peristiwa Tak Terduga. Studi peristiwa tak terduga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga. Penelitian tentang peristiwa tak terduga relatif belum banyak dilakukan, selain karena sifat peristiwa sangat jarang terjadi, tidak semua peristiwa tak terduga relevan dengan studi peristiwa yang terkait dengan pasar modal. Contohnya adalah bencana alam, kebakaran dan lain-lain. 4) Studi Peristiwa Berurutan. Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respons pasar. Contohnya adalah ketika suatu perusahaan mengalami bencana alam yang sama secara berturut-turut.

Menurut Hartono (2017:647), *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Maka *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut Huy *et al.* (2017) menjelaskan *abnormal retrun* harian dihitung sebagai selisih antara *return* harian dan *expected return*. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi, yaitu: 1) Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Maka *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2015:647). Langkah-langkah untuk mencari *abnormal return*, yaitu sebagai berikut:

*Return* realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus (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-t-1

*Return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi (Hartono, 2015:648). Mengestimasi *return* ekspektasian dalam penelitian ini menggunakan model *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, 2017) Dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

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

Perhitungan *return* pasar dalam penelitian ini menggunakan data sektor saham infrastruktur sebagai *return* pasar. *Return* pasar diperoleh dengan rumus (Hartono, 2015:408):

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

Keterangan:

- $R_{m,t}$  = *Return* indeks pasar pada hari ke - t
- $IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke - t
- $IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke t-1

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2017):

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

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$  = *return* tak normal (*abnormal return*) 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

*Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2015:663):

$$CAR_{it} = \sum_{t-3}^{t+3} AR_{i,t} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

$CRTN_{i,t}$  = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan ke i periode t, yang diakumulasi dari  $AR_{it}$  sekuritas ke-i, periode peristiwa (t-3) sampai dengan (t+3)

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan sektor infrastruktur Maret 2019 sampai dengan April 2019 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Alasan menggunakan saham-saham perusahaan sektor infrastruktur, karena sahamnya memiliki karakteristik dengan tingkat likuiditas tinggi sehingga mudah untuk diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi pasar di BEI yang relatif besar. Oleh karena itu pemilihan saham sektor infrastruktur ini memberikan gambaran yang akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham yang aktif diperdagangkan di BEI (Fakhrudin & Hadianto, 2001). Oleh sebab itu, dengan menggunakan saham yang tergolong ke dalam sektor saham infrastruktur diharapkan dapat mewakili pasar dan dapat memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar modal Indonesia secara menyeluruh dan lebih akurat terhadap peristiwa non ekonomi. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *nonprobability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh melalui pengamatan dan pencatatan dengan mengakses situs Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Uji t-signifikansi yang digunakan pada penelitian ini yaitu *paired sample t-test*, metode uji *paired sample t-test* selama 6 hari periode peristiwa. Tujuan pengujian dengan *paired sample t-test* yaitu untuk memperlihatkan apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 yaitu sebelum dan sesudah peristiwa. Signifikansi yang dimaksud yaitu bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian analisis dalam penelitian ini menggunakan *software* Microsoft Excel dan SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

CAR merupakan akumulasi return taknormal (*abnormal return*) dari masing-masing perusahaan selama 6 hari periode pengamatan. Perhitungan CAR dilakukan melalui beberapa tahapan yakni menentukan tanggal pengumuman (*event date*), menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, dan terakhir adalah menjumlahkan *abnormal return* masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah hari pelaksanaan pemilihan presiden selama 6 hari periode pengamatan (*event window*) untuk memperoleh CAR.

**Tabel 1. Rekapitulasi Komposisi Perhitungan *Actual Return* Selama Periode Pengamatan**

Periode Pengamatan	Positif	Nol	Negatif	Total
t-3	20	24	22	66
t-2	21	24	21	66
t-1	25	23	18	66
t+1	29	20	17	66
t+2	10	24	32	66
t+3	33	19	14	66
Total	138 (34,85%)	134 (33,85%)	124 (31,30%)	396

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan *actual return* dari 66 perusahaan sampel, terdapat 396 data *actual return* (6 hari dikali 66 perusahaan) yang dapat dilihat pada lampiran 2. Hasil perhitungan *actual return* menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki *actual return* positif, nol, dan negatif. *Actual return* yang bernilai negatif tersebut mencerminkan harga saham untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t lebih rendah dibandingkan harga saham pada hari t-1. *Actual return* bernilai nol berarti harga saham sekuritas ke-i antara t dan t-1 bernilai sama. Sedangkan *actual return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa harga saham sekuritas ke-i pada hari ke-t lebih tinggi dari hari t-1.

Tabel 1 menunjukkan bahwa *actual return* yang paling banyak terjadi di sekitar periode pengamatan adalah *actual return* bernilai positif, yaitu sebanyak 143 *actual return* atau sebanyak (34,85%). Sejumlah 143 *actual return* (33,85%) bernilai nol dan 134 *actual return* (31,30%) bernilai negatif.

Setelah memperoleh *actual return*, perhitungan selanjutnya dilakukan untuk mendapatkan *expected return*. *Abnormal return* pada penelitian ini dihitung berdasarkan metode *market adjusted model*, jadi *expected return* pada penelitian ini didasarkan pada return pasar yaitu *return* harian dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Berikut merupakan hasil perhitungan dan pergerakan *expected return* yang tersaji pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Perhitungan *Expected Return* Harian Selama Periode Pengamatan**

Tanggal	Periode Pengamatan	$E(R_{i,t}) = R_{mt}$
12 April 2019	t-3	-0.001
15 April 2019	t-2	0.004
16 April 2019	t-1	0.010
18 April 2019	t+1	0.008
22 April 2019	t+2	-0.013
23 April 2019	t+3	0.012

Sumber: Data Penelitian, 2019

Hasil perhitungan *expected return* pada tabel 2 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, nilai dari *expected return* berfluktuasi. Pada periode t-3 pengamatan memiliki *expected return* yang negatif. Selanjutnya pada periode t-2 sampai t+1 terdapat *expected return* yang positif, pada periode t+2 terdapat *expected return* yang negatif, sedangkan pada hari terakhir kembali terdapat *expeted return* yang positif.

Setelah diperoleh data mengenai *actual return* dan *expected return*, maka langkah selanjutnya adalah menghitung *abnormal return* setiap perusahaan untuk kemudian diakumulasikan sehingga diperoleh CAR

Penyajian statistik deskriptif pada penelitian ini untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian berupa jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum, serta nilai deviasi standar. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari CAR selama periode pengamatan peristiwa yang disajikan dalam Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Carsebelum	66	-0.263	0.682	0.001	0.103
Carsesudah	66	-0.166	0.309	0.004	0.062
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa secara statistik *cumulative abnormal return* (CAR) secara keseluruhan dengan 66 perusahaan yang digunakan selama 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari sesudah, diperoleh nilai minimum CAR sebelum peristiwa sebesar -0,263 yang dimiliki Satria Antaran Prima Tbk. (SAPX), sementara itu nilai maksimum CAR sebelum peristiwa sebesar 0,682 dimiliki oleh Meta Epsi Tbk. (MTPS). Sedangkan nilai minimum CAR sesudah peristiwa sebesar -0,166 yang dimiliki Meta Epsi Tbk. (MTPS) dan nilai maksimum CAR sesudah peristiwa sebesar 0,309 yang dimiliki Satria Antaran Prima Tbk. (SAPX). Nilai rata-rata CAR sebelum peristiwa dari 66 perusahaan yang diteliti adalah sebesar 0,001 dengan standar deviasi 0,103, dan nilai rata-rata CAR sesudah peristiwa dari 66 perusahaan yang diteliti sebesar 0,004 dengan standar deviasi sebesar 0,062.

Berdasarkan hasil uji normalitas yang diolah menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan *software IBM SPSS Statistics 23* diperoleh *output* uji normalitas yang ditunjukkan oleh tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Jumlah	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum	66	,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal
CAR Sesudah	66	,000	0,05	Berdistribusi Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian, 2019

Uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (*two tailed test*), yaitu dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang digunakan. Dalam penelitian ini digunakan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai *p-value* > 0,05, maka data terdistribusi normal. Apabila uji normalitas menunjukkan bahwa yang digunakan dalam penelitian ini cenderung tidak normal, maka dapat digunakan asumsi *Central Limit Theorem* yaitu jika jumlah observasi cukup besar ( $n > 30$ ) maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2003).

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* yang diolah menggunakan *software IBM SPSS Statistics 23*. Hasil uji hipotesis dapat dilihat dalam tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5. Hasil Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

Variabel	Jumlah	t-hitung	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum- Sesudah	66	-0,195	0,846	0,05	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan tabel 5 cumulative *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,846. Nilai signifikansi diatas 0,50 menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan cumulative *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 atau dengan kata lain peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 tidak memiliki kandungan informasi.

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pelaku pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 pada tanggal 17 April 2019. Selain itu faktor tahun politik yang menyebabkan investor menunggu pengumuman Pilpres, karena hasil Pilpres akan mempengaruhi kebijakan pemerintah dalam 5 tahun mendatang.

Nilai CAR sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan nilai rata-rata-0,003 nilai t sebesar -0,195 dan nilai signifikansi sebesar 0,846. maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hasil ini memperkuat Penelitian (Oka & Ratna, 2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pilpres Indonesia 2014. (Diky & Wirama, 2018) meneliti mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman pergantian CEO di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman pergantian CEO. Indra & Made (2018) dalam penelitiannya tidak menemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *Fed Fund Rate*. Pastika & Widanaputra (2019) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden saham.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Informasi yang tersebar tidak semua merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 menunjukkan tidak adanya reaksi yang diukur dengan *abnormal return* dan *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Tidak adanya reaksi pasar tersebut berarti investor menggunakan informasi dari peristiwa pemilihan presiden Indonesia untuk lebih kritis dalam menanggapi keputusan untuk berinvestasi. Sehingga kedepannya penting bagi investor untuk lebih mempertimbangkan informasi dari peristiwa non ekonomi di waktu mendatang.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa selama enam hari perdagangan saham di sekitar peristiwa pemilihan presiden Indonesia 2019 dengan menggunakan variabel *cumulative abnormal return* (CAR) pada perusahaan yang terdaftar indeks saham infrastruktur menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar atas peristiwa tersebut. Hasil uji *paired sample t-test* menghasilkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap pemilihan presiden Indonesia 2019. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang cukup bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terhadap perusahaan-perusahaan saham infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Investor dapat memperhatikan peristiwa-peristiwa di bidang ekonomi serta adanya kebijakan-kebijakan terkait ekonomi makro yang diprediksi dapat mempengaruhi pasar modal sehingga menjadi pertimbangan bagi investor dalam menentukan strategi perdagangan sahamnya. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti peristiwa lain khususnya terkait peristiwa yang dilakukan pemerintah sehingga bisa diketahui apakah investor tertarik dengan adanya peristiwa-peristiwa yang diprediksi dapat mempengaruhi pasar modal.

## REFERENSI

- Aryasa, I. P. G. Chandra Artha, & I. G. N. Agung Suaryana. (2017). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454.
- Aryasa, I Putu Gde Chandra Artha. (2017). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454. <https://doi.org/10.1002/gps.1143>
- Beaver, W. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution* (2nd ed). New Jersey: Prentice-Hall.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily Stock Return Stock Return; The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3–31.
- Diky, & Wirama, D. G. (2018). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian CEO di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25(40), 2430–2455.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets - A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25,2.
- George Foster. (1986). *Financial Statement Analysis*. Singapore: Prentice-Hall.
- Gujarati, D. (2003). Central Limit Theorem. In *Ekonomimetrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hall, S. G., & Kenjegaliev, A. (2016). The Effect of Oil Price Changes on The Price of Russian and Chinese Oil Shares. *Empirical Economics*, 1–18. <https://doi.org/10.1007/s00181-016-1176-3>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE.
- Hidayah, R., & Si, M. (2014). *Rifat Sauqi Baiquni*, SE.
- Huy, N. . P., Ramiah, V., Moosa, I., & Nguyen, H. J. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese. *Int J*

- Logistics Management*, 29(2). <https://doi.org/10.1108/09574090910954864>
- M Fakhruddin, & Sopian Hadianto, M. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Oka Sudewa P., D., & Ratna Sari, M. (2015). Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilpres 2014. *E-Jurnal Akuntansi*, 12(3), 465–480.
- Pastika, I. W. A., & Widanaputra, A. A. G. P. (2019). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27, 822–846.
- Pratiwi Indra, & Made, W. (2018). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan Oleh Fed di AS Kadek Rosita Dewi Indra Pratiwi 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia email : rosit. 25, 1966–1993.*
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(1), 115–123.
- Putra, & Putri. (2018). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23, 406–435.
- Repousis, S. (2016). Abnormal stock returns in Greece during the Cypriot banking crisis. *Journal of Money Laundering Control*, 19(2), 122–129. <https://doi.org/10.1108/JMLC-04-2015-0015>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Watts, & Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=928677](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677)
- Xiao, X., & Gao, Y. (2017). An Event Study of The Effects of Regulatory Changes on The Food Industry. *China Agricultural Economic Review*, 9(1), 81–92. <https://doi.org/10.1108/CAER-01-2014-0006>