

Reaksi Pasar terhadap Perpindahan Ibu Kota Negara Republik Indonesia

Dicky Wahyudi Rumaday¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Maria Mediatrix Ratna Sari²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel: dickyrumaday@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar yang ditimbulkan dari peristiwa perpindahan ibu kota Republik Indonesia. Tanggal yang dipilih sebagai *event date* yaitu 29 April 2019 ketika isu pertama kali keluar dan 26 Agustus 2019 ketika pengumuman resmi. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah semua perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 periode Februari-Juli 2019 dan Agustus 2019-Januari 2020. Reaksi pasar perpindahan ibu kota Republik Indonesia diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan periode amatan selama 7 hari. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah isu pertama kali keluar, namun terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman resmi. Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu pertama kali keluar dan ketika pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia.

Kata Kunci: Reaksi Pasar; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*; Perpindahan Ibu Kota.

Market Reactions to the Movement of the State Capital of the Republic of Indonesia

ABSTRACT

This research is an event study that aims to determine the market reaction arising from the movement of the capital city of the Republic of Indonesia. The date chosen as the event date is April 29, 2019 when the issue first came out and August 26, 2019 when the official announcement. The samples used in this study are all companies included in the LQ45 index for the February-July 2019 and August 2019-January 2020 periods. The data analysis technique used is the different test. The results showed there were no differences in the average abnormal return before and after the issue first came out, but there were differences in the average abnormal return before and after the official announcement. There is a difference in the average trading volume activity before and after the issue first came out and when the official announcement of the move of the capital of the Republic of Indonesia.

Keywords: *Market Reaction; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Capital Movement.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 11
Denpasar, Nopember 2020
Hal. 2795-2809

DOI:
[10.24843/EJA.2020.v30.i11.p07](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i11.p07)

PENGUTIPAN:

Rumaday, D.W. & Sari, M.M.R. (2020). Reaksi Pasar terhadap Perpindahan Ibu Kota Negara Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2795-2809

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
4 Februari 2020
Artikel Diterima:
6 Juli 2020

PENDAHULUAN

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

Peristiwa non ekonomi memiliki hubungan tidak langsung dengan kinerja pasar modal. Namun, peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal dan digunakan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Terdapat penelitian terdahulu mengenai reaksi para investor terhadap peristiwa diluar (eksternal) perusahaan seperti penerbitan dan pemberlakuan suatu peraturan atau regulasi yang memiliki inkonsistensi dalam hasil penelitiannya.

Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan Gubernur DKI Jakarta tahun 2017 (Sari & Gayatri, 2018). Hasil penelitian Putra & Putri (2018) menghasilkan perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump menjadi Presiden Amerika Serikat. Sebaliknya, Hariyo (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan dan *trading volume activity* yang signifikan terhadap peristiwa krisis finansial global 7 September 2008. Rahmawati & Pandansari (2016) menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal returns* terhadap peristiwa bom Plaza Sarinah. Manik *et al.* (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku. Hasil penelitian Prameswari & Wirakusuma (2018) menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilihan Gubernur DKI Jakarta tahun 2017.

Salah satu fenomena atau peristiwa yang menjadi perhatian para investor berawal dari isu perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia yang pertama kali muncul pada tanggal 29 April 2019. Setelah itu akhirnya isu itu terealisasi dengan pengumuman resmi oleh Presiden Republik Indonesia yaitu pada tanggal 26 Agustus 2019, Bapak Presiden Joko Widodo Mengumumkan Lokasi Ibu Kota Baru yaitu Kalimantan Timur. Hal ini justru akan menjadi pendorong ekonomi di masing-masing daerah khususnya Kalimantan Timur dan sekitarnya, pasalnya daya beli didaerah Kalimantan timur akan meningkat khususnya seperti pembelian tanah yang pastinya akan meningkat. Setelah Presiden Joko Widodo mengumumkan lokasi ibu kota baru, harga tanah di Samboja melonjak. Para pemburu lahan, sudah memperkirakan kawasan Samboja secara umum,

bakal menjadi kawasan sangat ramai. Selain bangunan pemerintah dalam kawasan tersebut, juga diperlukan fasilitas lain seperti perhotelan.

Isu peristiwa non ekonomi di atas mencerminkan bahwa peristiwa non ekonomi secara tidak langsung memiliki pengaruh terhadap pasar saham khususnya harga saham yang akan berimbas pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) LQ-45, *return* yang diterima investor dan aktivitas volume perdagangan saham. Hal ini dapat dilihat dari reaksi investor terhadap informasi yang diumumkan di pasar modal sehingga adanya *return* saham yang menunjukkan adanya pergerakan saham.

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespons informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru (Tandelilin, 2010:218). Menurut hipotesis pasar efisien harga aset (dalam hal ini harga saham) mencerminkan datangnya informasi baru tentang peraturan dengan cepat. Perusahaan yang mendapat keuntungan dari suatu regulasi dapat menghasilkan *abnormal return* yang positif, perusahaan yang dirugikan oleh peraturan diharapkan menghasilkan *abnormal return* negatif (Nguyen, 2017).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman (Hartono, 2015:585). Apabila pasar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan atau dipublikasikan berarti informasi tersebut mengandung nilai ekonomis. Indikator untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, sehingga apabila terdapat *abnormal return* di peristiwa perpindahan ibu kota Republik Indonesia menandakan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap informasi tersebut. Hal itu juga menandakan, bahwa pasar adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

Purba & Handayani (2017) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Chandra (2014) bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa pemilu Presiden Indonesia 2014. Peristiwa non ekonomi bom JW Marriott/Ritz Carlton pada tanggal 17 juli 2009 menghasilkan *abnormal return* bagi investor (Hidayat, 2012).

Penelitian internasional yang sejalan dengan hasil penelitian Peristiwa non ekonomi bom JW Marriott/Ritz Carlton pada tanggal 17 juli 2009 (Hidayat, 2012) juga dilakukan oleh Makino (2016), meneliti respon pasar saham terhadap kecelakaan kimia di Jepang menghasilkan *abnormal return* rata-rata kumulatif negatif secara signifikan setelah terjadinya kecelakaan tersebut. Hachenberg *et al.* (2016) dalam penelitiannya tentang dampak dari hasil pemilihan presiden A.S yaitu Donald Trump pada tahun 2016 dan perubahan peraturan yang berdampak kepada sektor keuangan menghasilkan *average abnormal return* positif dan signifikan pada saat hari kejadian atau *event day*. Xiao & Gao (2017) meneliti tentang dampak perubahan peraturan pada industri makanan kasus hukum keamanan pangan China menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Kemudian, Asteriou *et al.* (2013) melakukan penelitian terhadap pengumuman besar seperti pengumuman Olimpiade London 2012 dimana menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada beberapa industri di *London Stock Exchange*. Begitu pula dengan penelitian Abuzayed (2013)

menghasilkan *abnormal return* positif dan signifikan terhadap pengumuman Piala Dunia 2022 pada bursa saham Negara yang dinominasikan.

H_{1a}: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019.

Pratama, *et al.* (2015) menemukan hasil *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7. Penelitian tersebut mendukung hipotesis h_{1b}.

H_{1b}: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019.

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2000). Saham yang aktif diperdagangkan merupakan indikasi aktivitas volume perdagangan saham yang besar. Hal ini dapat menurunkan tingkat *bid-ask spread*, dimana pedagang tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan.

Penelitian Saputra, (2016) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014. Hasil penelitian (Chandra *et al.*, 2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Presiden Tahun 2004 dan 2009. Hasil serupa didapatkan dari penelitian Suparsa, (2014) menunjukkan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Sedangkan Wulandari *et al.*, (2017) menemukan *trading volume activity* yang signifikan setelah terjadinya peristiwa berlakunya undang-undang *tax amnesty*. Hasil penelitian Permata Sari *et al.*, (2017) menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pilpres Amerika Serikat 2016.

H_{2a}: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu pertama kali keluar pada 29 April 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Budiman, (2015) mendapatkan hasil yang sama bahwa terdapat perbedaan signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014.

H_{2b}: Terdapat Perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman resmi Perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia tanggal 26 Agustus 2019.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berupa studi peristiwa atau *event study* yang menunjukkan perbandingan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* karena adanya perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia dan juga untuk menguji teori efisiensi pasar mengenai bagaimana informasi tersebut dapat mempengaruhi harga sekuritas. Penelitian ini bersifat komparatif, membandingkan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Isu pertama kali keluar dan setelah pengumuman resmi oleh Presiden Republik Indonesia mengenai perpindahan

Ibu Kota Republik Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode periode pendek (*short event window*) selama 7 hari yang terdiri dari 3 hari sebelum isu pertama kali keluar dan juga 3 hari sebelum pengumuman resmi perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia (t-3), 1 hari saat isu keluar dan 1 hari saat pengumuman resmi (t=0), dan 3 hari sesudah isu keluar dan juga 3 hari setelah pengumuman resmi perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia (t+3). Hal tersebut didukung oleh Penelitian Widi *et al.*, (2015), Sudewa & Maria (2015) & Permata Sari *et al.*, (2017). Peneliti menilai dengan menggunakan 7 hari merupakan jumlah yang tepat untuk mengetahui respon dari para investor atas kejadian pengumuman suatu peristiwa.

Definisi Variabel *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*, karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2015: 648). Hal tersebut didukung oleh penelitian Prameswari dan (Wirakusuma 2017), (Permata Sari, 2017) dan (Subhan, *et al* 2016). Menghitung *actual return* (Hartono, 2015: 648) sebagai berikut.

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

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

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

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

Keterangan:

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

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

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

Keterangan:

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

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

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

Keterangan:

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

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.
Menghitung rata-rata *abnormal return* (Hartono, 2015: 660)

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

Keterangan:

$RRTN_t$ = Rata-rata return tak normal pada hari ke-t.

$RRTN_{i,t}$ = Return tak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Trading volume activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity*. Perhitungan *Trading Volume Activity* sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Menghitung *trading volume activity* masing-masing saham selama periode pengamatan, dengan rumus sebagai berikut.

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

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

$TS_{i,t}$ = *Traded share* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$OS_{i,t}$ = *Outstanding share* sekuritas ke-i pada hari ke-t

Menghitung rata-rata *trading volume activity* seluruh saham per hari selama periode peristiwa.

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

Keterangan:

$RTVA_t$ = Rata-rata *trading volume activity* pada hari ke-t

$TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data Statistik deskriptif, Uji Normalitas bertujuan untuk menguji variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dan yang terakhir yaitu Uji *Paired Sample T-test*. Metode pengumpulan data menggunakan metode observasi non partisipan, dimana pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengecek laporan keuangan perusahaan yang tergolong dalam indeks saham LQ45 dengan mengakses situs resmi bursa efek indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu harga penutupan saham harian serta data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar masing-masing sekuritas pada indeks LQ45. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tergolong indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode Februari-Juli 2019 karena isu perpindahan ibu kota keluar pada 29 April, yang berjumlah 45 perusahaan. Dan perusahaan LQ 45 periode Agustus 2019-Januari 2020 pada saat pengumuman resmi perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia. Rincian daftar saham indeks LQ45 Periode Februari-Juli 2019 dan periode Agustus 2019- Januari 2020 disajikan pada Lampiran 1 dan 2.

Uji *paired samples t-test* digunakan untuk melakukan pengujian terhadap sampel yang saling berhubungan satu sampel dengan sampel lainnya. Kriteria

uji *paired samples t-test* ini adalah apabila nilai *asympt. Sig. (2 tailed)* < tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$ (0,05), maka H_1 diterima, sebaliknya apabila *asympt. Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H_1 ditolak.

Uji tersebut sering digunakan ketika menguji model analisis data sebelum dan sesudah. Pengujian statistik uji beda rata-rata dua sampel berpasangan dilaksanakan dengan tujuan mengetahui adanya tingkat signifikansi perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *volume trading activity* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota pertama kali keluar dan setelah pengumuman resmi perpindahan Ibu Kota Republik Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan bagian awal dari analisis data yang memberikan gambaran awal mengenai masing-masing variabel penelitian *average abnormal return* dan *average trading volume activity*. Penyajian statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1, berikut.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
AAR Sebelum isu	45	-0,039	0,040	0,000	0,013
AAR Sesudah isu	45	-0,040	0,079	-0,003	0,019
AAR Sebelum pengumuman	45	-0,020	0,020	-0,002	0,009
AAR Sesudah pengumuman	45	-0,019	0,043	0,005	0,013
ATVA Sebelum isu	45	0,000	0,009	0,002	0,001
ATVA Sesudah isu	45	0,000	0,024	0,003	0,005
ATVA Sebelum pengumuman	45	0,000	0,006	0,001	0,002
ATVA Sesudah pengumuman	45	0,000	0,092	0,004	0,013

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 1, *average abnormal return* sebelum isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar -0,039, nilai maksimum sebesar 0,040, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,000, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,013, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh. *Average abnormal return* sesudah isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar -0,040, nilai maksimum sebesar 0,079, dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,003, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,019, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Average abnormal return sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar -0,020, nilai maksimum sebesar 0,020, dan memiliki nilai rata-rata sebesar -0,002, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,009, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh. *Average abnormal return* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai

minimum sebesar -0,019, nilai maksimum sebesar 0,043, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,005, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,013, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Average trading volume activity sebelum isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,009, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,002, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,001, lebih kecil dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain dekat. *Average trading volume activity* sesudah isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,024, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,003, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,005, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Average trading volume activity sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,006, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,001, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,002, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh. *Average trading volume activity* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,092, dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,004, artinya bahwa nilai rata-ratanya memiliki kecondongan kearah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,013, lebih besar dari nilai rata-rata yang artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lain jauh.

Pertama yang dilakukan untuk menguji hipotesis pertama yaitu uji normalitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui data *average abnormal return* berdistribusi normal atau tidak. Apabila data berdistribusi normal, maka dapat dilanjutkan ke uji parametrik yaitu uji *paired sample t-test*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2, berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return*

Peristiwa	Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Isu	AAR Sebelum	0,073	Normal
	AAR Sesudah	0,094	Normal
Pengumuman Resmi	AAR Sebelum	0,200	Normal
	AAR Sesudah	0,200	Normal

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 2, nilai *asympt. Sig (2-tailed) average abnormal return* sebelum isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,073 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti *average abnormal return* sebelum isu telah berdistribusi normal. Begitu pula dengan *average abnormal return* sesudah isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,094 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti *average abnormal return* sesudah isu keluar telah berdistribusi normal. Berdasarkan uji

normalitas tersebut, maka uji hipotesis dapat dilanjutkan ke uji *paired sample t-test*.

Nilai *asympt. Sig (2-tailed) average abnormal return* sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,200 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti *average abnormal return* sebelum isu keluar berdistribusi normal. Begitu pula dengan *average abnormal return* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,200 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti *average abnormal return* sesudah pengumuman keluar telah berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas tersebut, maka uji hipotesis dapat dilanjutkan ke uji *paired sample t-test*. Hasil pengujian *paired sample t-test* dapat dilihat pada Tabel 3, berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample t-test Average Abnormal Return

Peristiwa	Jumlah	t-hitung	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Isu	45	1,143	0,259	Tidak signifikan
Pengumuman resmi	45	-2,648	0,011	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 3, pada saat isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia pada 29 April 2019 memiliki nilai t-hitung sebesar 1,143 dan nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,259 lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis 1_a ditolak. Dari hasil uji *paired sample t-test* tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019.

Pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai t-hitung sebesar -2,648 dan nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis 1_b diterima. Dari hasil uji *paired sample t-test* tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019.

Pertama yang dilakukan untuk menguji hipotesis kedua yaitu uji normalitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorov-smirnov*. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui data *average trading volume activity* berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4, berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Average Trading Volume Activity

Peristiwa	Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Isu	ATVA Sebelum	0,000	Tidak Normal
	ATVA Sesudah	0,000	Tidak Normal
Pengumuman Resmi	ATVA Sebelum	0,000	Tidak Normal
	ATVA Sesudah	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 4, nilai *asympt. Sig (2-tailed) average trading volume activity* sebelum isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti *average trading volume activity* sebelum isu tidak

berdistribusi normal. Begitu pula dengan *average trading volume activity* sesudah isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti *average trading volume activity* sesudah isu keluar tidak berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas tersebut, maka uji hipotesis dapat dilanjutkan ke uji non parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*.

Nilai *asympt. Sig (2-tailed) average trading volume activity* sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti *average trading volume activity* sebelum isu keluar tidak berdistribusi normal. Begitu pula dengan *average trading volume activity* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti *average trading volume activity* sesudah pengumuman keluar tidak berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas tersebut, maka uji hipotesis dilanjutkan ke uji non parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* dapat dilihat pada Tabel 5, berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Average Trading Volume Activity

Peristiwa	Jumlah	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Isu	45	0,004	Signifikan
Pengumuman resmi	45	0,000	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 5, pada saat isu perpindahan ibu kota Republik Indonesia pada 29 April 2019 memiliki nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 000 lebih kecil dari 0,05. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis 2_a diterima. Dari hasil uji *wilcoxon signed ranks test* tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019.

Pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 000 lebih kecil dari 0,05. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis 2_b diterima. Dari hasil uji *wilcoxon signed ranks test* tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019.

Hipotesis 1_a menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019 ditolak, sedangkan hipotesis 1_b menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019 diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa, ketika isu pertama kali keluar mengenai perpindahan ibu kota Republik Indonesia tidak memiliki kandungan informasi yang berarti bagi investor, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah isu pertama kali keluar. Berbeda halnya dengan pengujian ketika pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia yang memiliki kandungan informasi, sehingga memengaruhi minat beli investor.

Hasil penelitian ketika isu pertama kali keluar sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari *et al.*, (2017) yang menyatakan tidak ada perubahan

rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa piplres Amerika Serikat 2016. Sedangkan hasil ketika pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lie *et al.*, (2015) yang memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan mengenai harga saham LQ45 sebelum dan sesudah pemilihan umum Presiden Indonesia tahun 2014. Begitu pula dengan hasil penelitian Hoe & Nippani, (2017) yang menyatakan bahwa pemilihan umum Presiden Amerika Serikat berpengaruh terhadap pasar modal di China.

Hasil penelitian ini mendukung teori pasar efisien, dimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut dapat memengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan pasar yang baru.

Rata-rata *abnormal return* sebelum isu pertama kali keluar adalah sebesar 0,000 sedangkan sesudah isu keluar adalah sebesar -0,003. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah isu pertama kali keluar, namun hasilnya tidak signifikan. Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah -0,002, sedangkan sesudah pengumuman adalah sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan *abnormal return* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota resmi Republik Indonesia. Terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman resmi dilakukan karena pasar menganggap peristiwa ini memiliki kandungan informasi yang positif.

Hipotesis 2_a menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019 diterima. Begitu pula dengan hipotesis 2_b menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019 diterima.

Secara umum peristiwa perpindahan ibu kota Republik Indonesia mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Hal ini dibuktikan dengan perubahan nilai rata-rata *trading volume activity*. Rata-rata *trading volume activity* sebelum isu pertama kali keluar adalah sebesar 0,002 sedangkan sesudah isu keluar adalah sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah isu pertama kali keluar. Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia adalah 0,001, sedangkan sesudah pengumuman adalah sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan *trading volume activity* sesudah pengumuman resmi perpindahan ibu kota resmi Republik Indonesia. Terjadinya peningkatan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman resmi dilakukan karena pasar menganggap peristiwa ini memiliki kandungan informasi yang positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saraswati & Mustanda, (2018) yang menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum Presiden Amerika Serikat. Sejalan dengan penelitian. Begitu pula dengan penelitian Sari *et al.*, (2017) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa piplres Amerika Serikat. Namun hasil penelitian ini

bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Rasmini, (2019) yang menghasilkan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* atas peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa saat isu pertama kali keluar dan pengumuman resmi perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian ini mendukung teori pasar efisien, dimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut dapat memengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan pasar yang baru.

Hasil penelitian ini secara teoretis dapat membuktikan terdapatnya kandungan informasi terhadap peristiwa perpindahan ibu kota Republik Indonesia. Dikaitkan dengan teori kandungan informasi, peristiwa non ekonomi seperti perpindahan ibu kota Republik Indonesia memiliki kandungan informasi yang membuat investor bereaksi. Ini juga mendukung teori pasar efisien, dimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut dapat memengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan pasar yang baru.

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal terhadap peristiwa non ekonomi seperti peristiwa perpindahan ibu kota Republik Indonesia. Setiap informasi yang didapatkan oleh investor diharapkan dapat dianalisis terlebih dahulu sebelum melakukan suatu transaksi. Hasil ini dapat memberikan gambaran bagaimana pelaku pasar bertindak ketika terjadi peristiwa non ekonomi.

SIMPULAN

Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019. Sedangkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019 diterima. Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia pertama kali keluar pada 29 April 2019. Begitu pula bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah diumumkannya pengumuman perpindahan ibu kota Negara Republik Indonesia secara resmi pada 26 Agustus 2019.

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi di pasar modal ketika terjadi peristiwa non ekonomi seperti perpindahan ibu kota Republik Indonesia. Penelitian dapat menjadi masukan dan pertimbangan bagi investor ketika terjadi peristiwa non ekonomi. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan lebih menyempurnakan penelitian ini dengan melakukan pengamatan di seluruh perusahaan go publik maupun pada masing-masing sektor yang ada di Bursa efek Indonesia. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan model perhitungan lain seperti *security return variability* dan *trading frequency*. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan model perhitungan *abnormal return* lainnya, seperti *mean adjusted model* dan *market model*.

REFERENSI

- Abuzayed, B. (2013). Sport and Emerging Capital Markets: Market Reaction to The 2022 World Cup Announcement. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(2), 122-141. <https://doi.org/10.1108/17538391311329824>
- Asteriou, D., Samitas, A., & Kenourgios, D. (2013). The London 2012 Olympic Games Announcement and its Effect on The London Stock Exchange. *Journal of Economic Studies*, 40(2), 203-221. <https://doi.org/10.1108/01443581311283673>
- Budiman, A. (2015). *Jurusan manajemen fakultas ekonomi universitas negeri semarang 2015*. 2014.
- Chandra, Hengky, C., Anastasia, N., & Memarista., G. (2014). *No Title chandra 2014*. 2, 2014.
- Chang, C. Y., Zhang, Y., Teng, Z., Bozanic, Z., & Ke, B. (2016). Measuring the information content of financial news. *COLING 2016 - 26th International Conference on Computational Linguistics, Proceedings of COLING 2016: Technical Papers, December 2016*, 3216-3225.
- Hachenberg, B., Kiesel, F., Kolaric, S., & Schiereck, D. (2016). The Impact of Expected Regulatory Changes: The Case of Banks Following The 2016 U.S. Election. *Finance Research Letters*, 0, 1-6. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.021>
- Hariyo, S. U. P. (2012). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2).
- Hidayat, M. T. (2012). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa BOM JW Marriott/Ritz Carlton 17 Juli 2009). *Media Ekonomi & Teknologi Informasi*, 20(2), 16-32.
- Hoe, S., & Nippani, S. (2017). 2016 U.S. Presidential Election and Stock Markets in China. *International Journal of Economics and Finance*, 9(7), 32. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n7p32>
- Lie, Pangemanan, S., & Tumiwa, J. (2015). Comparative of Stock Price Before and After Indonesian Presidential Election in 2014 of Lq-45 Stock Listed on Idx. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 533-543. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i3.9480>
- Makino, R. (2016). Stock Market Responses to Chemical Accidents in Japan: An Event Study. *Journal of Loss Prevention in the Process Industries*, 44, 453-458. <https://doi.org/10.1016/j.jlp.2016.10.019>
- Manik, S., Sondakh, J. J., & Rondonuwu, S. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Nguyen, H. N. . P. V. R. I. M. J. H. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese. *Int J Logistics Management*, 29(2). <https://doi.org/10.1108/09574090910954864>
- Permata Sari, P., N., Tila, I. G. A. P., & Herawati, dan N. T. (2017). *Permata Sari, N. P. Tila, I. G. A Purnamawati, dan N. Trisna Herawati. (2017). Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan Ganesha , 7 (1). 7, 2017.*

- Prameswari, I. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 944-975.
- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., & Dharmawan, N. A. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(13), 1-11.
- 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, I. M. D. H., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2018). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(1), 406-435.
- Rahmawati, I. Y., & Pandansari, T. (2016). Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah Terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 126-133.
- Saputra, I. (2016). ANALISIS PERBEDAAN RATA-RATA TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMILU. 9(1), 76-86.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2971. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>
- Sari, L. G. H. P., & Gayatri. (2018). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(2), 1413-1440.
- Sari, Purnamawati, i gusti, & Herawati, N. (2017). Analisis Komparatif Saham Lq45 Sebelum Dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1)*, 7(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v7i1.10057>
- Sudewa P, D. G. O., & Sari., M. M. R. (2015). *Sudewa P, D.G. Oka dan Maria M. Ratna Sari. (2015). Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilpres 2014. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12 (3), hal.465-480. 12, 2015.
- Suparsa. (2014). Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga Bbm Pada Saham Yang Tergolong Lq 45. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(2), 382-389.
- Suryani, W., & Rasmini, ketut. (2019). E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilkada Serentak Tahun 2018 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia PENDAHULUAN Pasar modal adalah salah satu faktor penting dalam perekonomian. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27, 1171-1201.
- Sutrisno, W., & Yuniartha, F. (n.d.). *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. 1-13.
- Tandelilin. (2010). *Tandelilin.pdf* (p. 218).
- Widi, Pradana, Surya, & Ari., D. (2015). *Widi, Pradana, Surya, dan Ari. (2015). Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014: Event Study Pada Sektor Industri di*

- Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi, 3 (1). 3(April 2014), 2015.*
- Wulandari, ID., . G. A. A., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Wulandari, I. G. A. A. D., Wahyuni, M. A., dan Sujana, E. (2017). *Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendi. 7, 2017.*
- 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>