



ABNORMAL RETURN SAHAM TERHADAP PERISTIWA POLITIK DI INDONESIA

**Citra Puspa Permata
Rita Hartati**

Institut Agama Islam Negeri Curup
citrapuspa@iaincurup.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the difference in the average abnormal return after and before the implementation of the presidential election. This research uses an event study, where research is carried out for 7 working days before to 7 working days after the implementation of the presidential election. This research uses information obtained from the Indonesia Stock Exchange. The information used in this examination includes daily closing costs, LQ45 stock list. Expected return uses a market-adjusted model. While the examples of stocks used are stocks that are included in the LQ45 list on the Indonesia Stock Exchange. The results show that based on statistical tests on the average abnormal return of stocks over a certain period of time, it was found that there was no significant difference between the average abnormal return after and before the implementation of the presidential election.

Keywords: *Average abnormal return, Event study, Market-adjusted-model, Return expectations, The presidential election.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan dalam rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres. Riset ini menggunakan *event study*, di mana riset dilakukan selama 7 hari kerja sebelum hingga 7 hari kerja setelah pelaksanaan Pilpres. Riset ini menggunakan informasi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Informasi yang digunakan dalam pemeriksaan ini termasuk biaya penutupan saham perhari, daftar saham LQ45. *Return* ekspektasi menggunakan model yang diubah pasar (*market-adjusted-model*). Sedangkan contoh saham yang digunakan adalah saham-saham yang masuk dalam daftar LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa berdasarkan uji statistik pada rata-rata *abnormal return* saham selama jangka waktu tertentu, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres.

Kata kunci: *Event study Market-adjusted-model, Pilpres, Rata-rata abnormal return, Return ekspektasi.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi adalah kegiatan yang dilakukan oleh investor terhadap berbagai aset atau aset lainnya yang dilakukan saat ini dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan di kemudian hari (Tandelilin, 2001: 2). Dalam berinvestasi, tujuan dari seorang investor yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dan berusaha mengurangi bahaya kerugian seminimal



mungkin. Sebenarnya, semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat bahaya yang dihadapi, dan sebaliknya, semakin kecil tingkat bahaya yang dihadapi, semakin kecil pula tingkat *return* yang dihadapi (Tandelilin, 2001: 9). Jadi antara *return* dan risiko tidak dapat dipisahkan dan saling berbanding lurus. seorang investor yang bijaksana akan memilih saham yang memberikan *return* secara maksimal dengan bahaya tertentu atau *return* tertentu dengan bahaya yang minimal (Limanjaya, 2014).

Kejadian politik yang terjadi seperti pemilihan presiden, pemilihan legislatif, pengumuman kabinet menteri, pergantian pemerintahan, kerusuhan, dan peristiwa politik lainnya dapat mempengaruhi situasi pasar modal. Pemilihan umum presiden (Pilpres) merupakan salah satu pemilu yang ada di Indonesia adalah ras politik resmi (Pilpres), yang langsung terjadi di Indonesia pertama kali pada tahun 2004. Pada saat itu, Pilpres dilakukan dalam dua babak, babak pertama pada tanggal 5 Juli 2004 dan babak kedua pada tanggal 20 September 2004. Perlombaan politik resmi dimenangkan oleh Susilo Bambang Yudhoyono merupakan pemenang dalam Pilpres waktu itu. Selama pilpres tersebut, kondisi politik di Indonesia cukup stabil. Pilpres kedua secara langsung terjadi pada tahun 2009, yang juga dimenangkan oleh Susilo Bambang Yudhoyono. Sebenarnya sama seperti Pilpres tahun 2004, kondisi politik di Indonesia saat itu juga secara umum stabil.

Dalam riset Kabelia dan Hidayat (2009), mereka menggambarkan bahwa terdapat *abnormal return* di sekitar Pilpres tahun 2009, namun tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara setelah dan sebelum Pilpres. Trisnawati (2010) menunjukkan bahwa, tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum terjadinya Pilpres 2004 dan 2009. Wardhani (2012) melakukan penelitian respon pasar modal Indonesia terhadap pemilihan gubernur (Pilgub) DKI Jakarta putaran II 2012. Wardhani menemukan bahwa terdapat *abnormal return* secara signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal kejadian, serta terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada tanggal kejadian sampai setelah kejadian. Terdapat perbedaan dalam penelitian-penelitian terdahulu, sehingga penelitian ini memperluas lagi ketepatan reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik atau non ekonomi yang terjadi.

Fenomena yang muncul, misalnya hasil pemilu legislatif yang melewati asumsi bagi sebagian pengamat, Pilpres yang hanya yang hanya diikuti oleh dua kelompok calon, serta latar belakang dari dua kelompok yang sama sekali berbeda (survei Tribun News, April), dapat mempengaruhi kondisi politik yang dapat mempengaruhi pasar modal. Alasan inilah dilakukan penelitian ini. Penelitian sebelumnya menggunakan indeks bursa tertentu seperti daftar BEI, BEJ, DES, dan 100 saham perusahaan terbaik, sedangkan penelitian ini menggunakan daftar LQ45.

Dengan melakukan penelitian ini, diyakini akan sangat membantu bagi individu yang berinvestasi, terutama bagi para investor sehingga mereka dapat berkontribusi untuk menentukan pilihan ketika peristiwa politik atau non-ekonomi terjadi dan jika ada Pilpres di kemudian hari, para investor tidak terburu-buru untuk melakukan jual beli saham sehingga menghindari keputusan yang tidak tepat. Penelitian ini dikembangkan untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilpres.



LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Signalling Theory atau teori sinyal didalamnya menyatakan bahwa setiap tanda yang diberikan oleh pihak internal ke dalam situasi ini emiten atau perusahaan atau pihak luar yang dapat mempengaruhi keadaan perusahaan seperti pemerintah, yang berisi data akan direaksikan oleh investor (Gelb, 1999). Hal ini berarti investor akan merespon sinyal yang mereka dapatkan, bukan hanya sinyal yang diberikan oleh emiten atau perusahaan itu sendiri namun juga sinyal dari pihak eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.

Sesuai dengan teori sinyal, ada ketidakseimbangan data antara investor dan pihak dalam serta luar (Gelb, 1999). Karena ketidakseimbangan data, nilai saham yang terjadi belum mencapai biaya keseimbangan sehingga para investor yang memiliki data menyadari bahwa biaya ekuilibrium akan sampai pada titik tertentu dan akan membeli proteksi tersebut dan nantinya akan menjualnya pada nilai ekuilibrium yang dapat terjadi ketika peristiwa-peristiwa tertentu terjadi yang dapat mempengaruhi kondisi salah satu perusahaan adalah Pilpres, dengan tujuan agar para investor mendapatkan keuntungan abnormal *return* dari adanya perbedaan harga saham (Wisnar'ain, 2004).

Keterkaitan teori sinyal dalam penelitian ini adalah dimana dalam penelitian ini *event study* yang dilakukan mengamati dan meneliti tentang peristiwa politik Pilpres yang diduga memiliki kandungan informasi yang mungkin akan direspon oleh investor.

Investasi

Menurut Jogyanto (2007:5) Investasi adalah penundaan penggunaan saat ini untuk digunakan dalam pengelolaan yang efektif untuk jangka waktu tertentu. Sementara itu, Fahmi (2010: 69) menjelaskan, bahwa investasi pada dasarnya adalah posisi berbagai aset saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian hari. Membeli saham adalah tindakan berinvestasi, karena saham dapat menghasilkan pendapatan sebagai keuntungan dan nilainya dapat meningkat di kemudian hari. Tingkat pengembalian investasi untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para investor. Investor mengharapkan usaha mereka adalah untuk mendapatkan keuntungan terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya.

Perilaku Investor di Pasar Modal Indonesia

Menurut Husnan (2005: 3) pasar modal dicirikan sebagai peluang bisnis untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat dipertukarkan, baik yang diberikan oleh otoritas publik maupun bisnis milik swasta. Haroen (1999: 39) menjelaskan bahwa pasar modal setara dengan pasar pada umumnya di mana penjual dan pembeli saling bertransaksi, yang perbedaannya adalah objek dalam bertransaksi yaitu modal. Pasar modal sebagaimana dikemukakan oleh Darmadji dan Fakhruddin (2006: 1) merupakan peluang bisnis berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik berupa obligasi, saham, maupun instrumen lainnya.

Selain itu, Tandelilin (2001:26) menjelaskan bahwa pasar modal adalah pasar yang memuat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diperjual belikan dalam jenis obligasi dan modal. Terlebih lagi, pasar modal merupakan sarana bagi individu-individu yang memiliki kelebihan keuangan untuk menyalurkan aset-aset tersebut kepada individu-individu yang



mebutuhkannya. Dari penjelasan diatas dapat diketahui, bahwa dalam pasar modal di satu sisi terdapat pihak yang kekurangan modal dan disisi lainnya ada pihak yang kelebihan modal sehingga terjadinya transaksi.

Pasar modal Indonesia memiliki berbagai macam investor, keragaman tersebut disebabkan oleh perspektif tertentu termasuk inspirasi usaha, daya beli perlindungan, tingkat informasi dan pengalaman spekulasi, dan perilaku usaha. Variasi ini menghasilkan berbagai tingkat keyakinan dan asumsi untuk *return* dan bahaya dari kegiatan investasi. Dengan adanya keberagaman inilah terjadinya transaksi.

Ada dua macam investor dalam mengolah data di pasar modal, yaitu informed investor dan uninformed investor (Syamni, 2011). Selain itu, Syamni mengatakan bahwa informed investor adalah investor yang dapat menangkap data yang dapat diakses dan diidentifikasi dengan interaksi perdagangan, dan menyadari kapan harus menentukan pilihan untuk membeli atau menjual dalam suatu kesempatan. Uninformed investor adalah investor yang mempunyai kekurangan kemampuan atau kapasitas untuk menangkap, dan mengeksploitasi data yang telah tersedia. Berbagai teori keuangan menerima investor secara konsisten bertindak bijaksana dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor dianggap memiliki pilihan untuk mendapatkan dan menerima semua data yang dapat diakses tergantung pada tingkat pemikiran rasionalitasnya (Limanjaya, 2014).

Tingkah laku investor sangat dipengaruhi oleh data yang didapat, karena data tersebut bersifat pribadi. Artinya, seseorang mungkin merespons secara beragam sumber data yang serupa (Kaniel et al., 2008). Hal ini menunjukkan bahwa setiap pribadi mendapatkan dan mengevaluasi data yang terdapat dalam laporan fiskal dan dari sumber data yang berbeda, misalnya media dan berbagai pengumuman lain yang dapat mempengaruhi pilihan mereka. Pada dasarnya, data telah tersedia di pasar. Namun, investor akan mendapatkan dan memeriksa data yang tersedia dalam berbagai cara.

Informasi dan Pelaku Pasar Modal

Dalam melakukan investasi di pasar modal, informasi memegang peranan yang sangat penting dalam strategi investasi (Elton dkk., 2003: 24). Dengan mengetahui informasi seorang investor dapat mengambil keputusan yang tepat, sehingga mengurangi resiko yang mungkin akan muncul dari pengambilan keputusan. Pengaruh informasi terhadap reaksi pasar modal adalah hal yang menarik untuk diamati. Dalam mengambil keputusan investasi, para pelaku pasar modal akan berupaya mencari informasi yang mereka anggap relevan dengan kondisi dalam pasar modal.

Respon Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik

Kejadian politik seperti pergantian pemerintah, pengumuman kabinet menteri, pemilihan legislatif, kerusuhan, dan berbagai kejadian yang bersifat politik dapat mempengaruhi respon para investor di pasar modal. Kegiatan politik ini berkaitan dengan ketergantungan ekonomi suatu negara, sehingga kegiatan politik dapat melemahkan stabilitas negara yang menimbulkan reaksi negatif dari pelaku pasar. Kemudian, jika kegiatan politik berjalan dengan lancar dan efektif, maka reaksi pasar akan positif dan menggairahkan pasar modal karena kondisi politik



yang hebat menyebabkan para investor percaya dalam kemajuan ekonomi menuju arah yang lebih baik (Ghonyah et al., 2011).

Negara-negara berkembang seperti Indonesia, kondisi politik dalam setiap kasus lebih berlaku daripada pengaturan berbau ekonomi. Kebijakan ekonomi secara teratur ditandai oleh berbagai pendekatan politik (Fahmi, 2010: 128). Pertanyaan yang muncul adalah apakah kondisi ini adalah salah satu penyebab mengapa pasar modal di negara-negara berkembang, khususnya Indonesia tidak pernah tiba mencapai kestabilan. Kami menyadari bahwa negara berkembang pada umumnya berada dalam intervensi politik. Setelah itu Fahmi mengklarifikasi, itu memungkinkan strategi dan spekulasi ekonomi yang berbeda untuk mengubah kondisinya. Ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor penekan politik dari beberapa pihak, misalnya individu-individu yang duduk di parlemen.

Ketidaksesuaian politik memberi isyarat bahwa berinvestasi di negara berkembang khususnya Indonesia, perlu memperhatikan indikasi politik yang terjadi dan akan terjadi. Dengan tujuan bahwa variabel politik sangat penting untuk dipertimbangkan dalam berinvestasi ke pasar modal Indonesia (FAHMI, 2010: 127). Masalahnya adalah, berapa banyak kondisi politik yang mempengaruhi situasi pasar modal di Indonesia.

Menurut Fahmi (2010: 128) negara-negara berkembang memiliki tingkat perubahan politik yang signifikan kontras dengan negara-negara yang maju. Selain itu, reaksi pasar modal terhadap berbagai kesempatan yang terjadi, di mana ada perbedaan yang ditunjukkan oleh ada dan tidaknya *abnormal return*. Dari penembakan mahasiswa Trisakti, penguduran diri jabatan Presiden Suharto, pemilu 1999, pemboman Bali, dan pengurangan Akbar Tanjung terlihat adanya *abnormal return* yang muncul. Ini menunjukkan bahwa peristiwa tertentu dapat mempengaruhi biaya saham di pasar modal.

Seperti yang ditunjukkan oleh Elton et al. (2003: 402) efisiensi pasar modal dikelompokkan menjadi tiga jenis data di dalamnya. Dari klasifikasi ini disadari bahwa efektivitas pasar modal Indonesia didelegasikan sebagian besar dari strukturnya setengah padat (Gumantri dan Utami, 2002). Berarti biaya saham sekarang telah mencerminkan data otentik, dikombinasikan dengan semua data yang telah didistribusikan (seperti pendapatan, laba, deklarasi stok split, penerbitan saham baru, masalah moneter yang dialami oleh perusahaan dan masalah lainnya yang memengaruhi pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang)

Di pasar efisien terbentuk setengah kuat, *abnormal return* biasa terjadi di sekitar peristiwa sebagai penggambaran reaksi pasar terhadap deklarasi tersebut. Pasar dinyatakan dalam struktur setengah padat ketika data bereaksi cepat oleh pasar (dalam satu hingga tiga kali waktu atau hari di sekitar deklarasi). *Abnormal return* yang terjadi melebihi tiga tempat waktu, cermin beberapa reaksi pasar terlambat dalam mempertahankan atau menguraikan data.

Abnormal Return

Return adalah keuntungan yang didapat oleh investor dari transaksi investasi. *Return* bisa berupa *expected return* dan *actual return* (Jogiyanto 2007: 109). *Expected return* adalah pengembalian yang diharapkan oleh pendukung keuangan, *return* yang diharapkan oleh investor sementara itu *actual return* adalah yang terjadi dan diperoleh oleh investor (Jogiyanto 2007: 109).

Abnormal return adalah selisih antara *retrun* yang benar-benar didapat oleh investor atau *actual return* dengan *return* yang diharapkan oleh investor atau *expected return*. *Abnormal return* harus



diperoleh oleh investor ketika membuat pertukaran pada waktu peristiwa yang mempengaruhi pasar modal (Kaniel et al., 2008).

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kesempatan tertentu misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Jogiyanto, 2000: 84). Untuk memastikan *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan formula sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it}	= <i>abnormal return</i> saham <i>i</i> pada hari ke <i>t</i>
R_{it}	= <i>actual return</i> untuk saham <i>i</i> pada hari ke <i>t</i>
$E(R_{it})$	= <i>expected return</i> untuk saham <i>i</i> pada hari ke <i>t</i>

Saham LQ45

Pemanfaatan IHSG sebagai *proxy* untuk pemasangan *return* pasar diperkirakan memiliki kekurangan. IHSG memanfaatkan bobot yang bergantung pada kapitalisasi, semua hal dipertimbangkan, sehingga IHSG tidak mencerminkan pengembangan saham dinamis atau *liquid* di pasar opsional. Akibatnya, dianggap penting untuk membuat daftar lain yang mencerminkan pengembangan biaya saham yang dipertukarkan secara efektif dan selanjutnya mempengaruhi situasi ekonomi. Terdiri dari saham dengan likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki pertukaran yang tinggi dan memiliki kemungkinan pengembangan dan kondisi moneter yang sangat baik.

Perhitungan LQ45 terdiri dari 45 saham perusahaan. Perdagangan saham Indonesia terus mengamati kemajuan saham yang masuk dalam perhitungan saham LQ45. Indeks LQ45 akan direview setiap 3 bulan sekali untuk memeriksa saham-saham yang termasuk dalam LQ45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Darmadji dan Fakhruddin 2006: 168).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian Asmita (2004) dengan judul reaksi pasar modal Indonesia terhadap Pemilu 2004 dan dengan model analisis *event study*. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar Pemilu 2004 dan terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Pemilu 2004.

Manurung dan Ira (2006) yang meneliti pengaruh peristiwa politik yaitu pengumuman hasil Pemilu legislatif, pengumuman hasil Pilpres, pengumuman susunan kabinet, *reshuffle* kabinet terhadap sektor-sektor industri di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut mendapati bahwa masing-masing sektor industri menanggapi peristiwa tersebut dengan cara yang beragam.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan pada peristiwa pengumuman hasil Pemilu legislatif, *abnormal return* yang signifikan dihasilkan oleh sektor aneka industri. *Abnormal return*

yang signifikan didapat pada pengumuman hasil Pilpres dari sektor pertambangan, sektor aneka industri serta sektor keuangan. Reaksi terhadap pengumuman susunan kabinet diberikan oleh sektor industri dasar kimia, sektor keuangan, sektor perdagangan, serta sektor jasa dan investasi dengan nilai *abnormal return* yang signifikan pada *event date*. *Abnormal return* yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* kabinet hanya terjadi pada sektor aneka industri, sektor perdagangan, sektor jasa dan investasi.

Kabela dan Hidayat (2009) dalam pengamatan mereka terhadap dampak 8 Juli 2009 pada perdagangan saham Indonesia dengan metode *paired sampe-test*. Mereka menemukan bahwa ada *abnormal* sekitar tanggal 8 Juli 2009 pada kejadian Pilpres. Namun tidak ada perbedaan dalam *abnormal return* yang tidak biasa di antara sebelum dan sesudah Pilpres. Mereka juga menemukan bahwa ada perbedaan dalam pergerakan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2009.

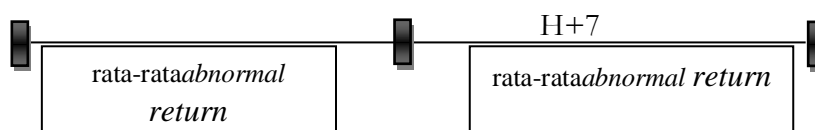
2. 9 Kerangka Analisis

Kerangka pemikiran teoritis diawali dengan memasukan peristiwa non ekonomi yaitu Pilpres sebagai aktivitas yang akan diteliti. Peristiwa tersebut dapat berpengaruh terhadap kondisi pasar modal, sehingga menarik untuk meneliti perbedaan rata-rata *abnormal return* yang mungkin terjadi pada sebelum dan sesudah Pilpres .

Periode pengamatan dalam penelitian ini diambil 7 hari kerja (senin-jumat) sebelum dan 7 hari kerja (senin-jumat) sesudah Pilpres karena bentuk pasar modal Indonesia yang tergolong bentuk efisien setengah kuat, sehingga peristiwa yang terjadi direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu sampai tiga *spot* waktu atau hari diseputar pengumuman). Selain itu, berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu maka sebaiknya ditambahkan beberapa hari agar memperluas periode pengamatan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibentuk kerangka analisis sebagai berikut:

Pilpres

H-7



Hipotesis Penelitian

Hipotesis ditandai sebagai hubungan yang diharapkan secara konsisten antara setidaknya dua faktor yang dikomunikasikan sebagai artikulasi yang dapat dicoba (kedua, 2006: 135). Dengan menguji hipotesis berarti memutuskan apakah ada perbedaan dalam respons pasar modal ketika peristiwa sebelum dan sesudah terjadi.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kesempatan tertentu misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Jogiyanto, 2000: 84). *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat respon pasar modal terhadap data melalui batas-batas pengembangan volume pertukaran saham suatu perusahaan di pasar modal (Trisnawati, 2010).

Kabela dan Hidayat (2009), dalam pengamatan mereka terhadap dampak dari Pilpres 8 Juli terhadap perdagangan saham Indonesia. Mereka menemukan bahwa ada *abnormal return* di sekitar 8 Juli 2009 pada kejadian Pilpres, namun tidak ada perbedaan yang besar dalam



abnormal *return* antara setelah dan sebelum Pilpres 2009. Nurhaeni (2009) melalui riset yang ditemukan, ada perbedaan rata-rata abnormal *return* yang signifikan setelah dan sebelum terjadinya pemilihan legislatif.

Berdasarkan teori dan berbagai penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, maka dalam penelitian ini diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis : Rata-rata abnormal *return* sebelum pelaksanaan Pilpres berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa atau *event study* yaitu berupa suatu riset yang dilakukan untuk menilai dampak dari suatu peristiwa atau kejadian tertentu. (Sekaran, 2006: 46). Peristiwa yang diteliti dalam penelitian ini adalah pelaksanaan Pilpres. Informasi yang diterima dari peristiwa Pilpres tersebut, akan diuji pengaruhnya terhadap pasar modal. Dengan melihat ada tidaknya perbedaan rata-rata abnormal *return* sebelum dan sesudah Pilpres.

Definisi Operasional

Untuk mengetahui reaksi pasar modal sebelum dan setelah pelaksanaan Pilpres, maka perlu diamati abnormal *return* yang diperoleh investor pada hari-hari sekitar pelaksanaan Pilpres. Maka variabel-variabel yang dilibatkan dalam penelitian ini adalah:

Actual return merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi dan diperoleh oleh seorang investor (Jogiyanto 2007: 109). *Actual return* atau *return* realisasi dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- R_{it} = *actual return* saham i
- P_t = *closing price* saham i pada hari ke t
- P_{t-1} = *closing price* saham i pada hari sebelumnya

Dalam penelitian ini menggunakan data indeks LQ45 sebagai *return* pasar. *Return* pasar diperoleh dengan rumus (Jogiyanto 2007: 109):

$$R_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- R_{mt} = *return* pasar pada periode t
- Indeks $LQ45_t$ = indeks LQ45 pada hari ke-t
- Indeks $LQ45_{t-1}$ = indeks LQ45 pada hari sebelumnya

Expected return merupakan *return* yang diharapkan oleh seorang investor (Jogiyanto 2007: 109). *Expected return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- $E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke t
- R_{mt} = *return* pasar pada periode t



Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya diterima oleh investor dengan *return* yang diharapkan oleh investor (Tandelilin, 2001: 573). *Abnormal return* yang diamati adalah *abnormal return* selama periode pengamatan yaitu di hari-hari sekitar pelaksanaan Pilpres.

$$AR_{it} = Rit - E(Rit) \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t
- Rit = *actual return* untuk saham i pada hari ke t
- $E(Rit)$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

Rata-rata *abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Tandelilin, 2001: 575):

$$AAR_{nt} = \frac{\sum AR_{it}}{t} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- AAR_{nt} = rata-rata *abnormal return*
- $\sum AR_{it}$ = total *abnormal return* saham I pada periode pengamatan
- t = periode waktu

3.2.6. Rata-rata abnormal **return** sebelum dan sesudah peristiwa

Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ghoniya dkk., 2011):

$$AAR_{nt \text{ (before)}} = \frac{\sum AR_{it \text{ (before)}}}{t} \dots\dots\dots(6)$$

$$AAR_{nt \text{ (after)}} = \frac{\sum AR_{it \text{ (after)}}}{t} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- AAR_{nt} = rata-rata *abnormal return*
- $\sum AR_{it}$ = total *abnormal return* saham I pada periode pengamatan
- before = sebelum
- after = setelah
- t = periode waktu

Event study

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat. Adapun langkah-langkah dalam *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah saham perusahaan yang tergolong indeks LQ45 selama periode peristiwa.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal peristiwa dan menentukannya sebagai hari 0. Tanggal 9 Juli yang merupakan tanggal peristiwa Pilpres dijadikan sebagai hari 0.
3. Menentukan periode penelitian atau *event window*. Periode penelitian yaitu tujuh hari kerja (senin-jumat) sebelum pelaksanaan Pilpres sampai tujuh hari kerja (senin-jumat) sesudah pelaksanaan Pilpres .



4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat *return* saham pada masing-masing satuan periode. Dalam penelitian ini *return* saham dilihat secara harian.
5. Menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan dari perusahaan.
6. Menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres.

Metode Pengambilan Sampel

Populasi adalah keseluruhan individu atau objek tertentu atau ukuran yang diperoleh dari semua individu atau objek tertentu tersebut (Lind dkk., 2007: 7). Berarti, populasi adalah keseluruhan dari objek yang akan diteliti. Sedangkan sampel menurut Lind dkk. (2007: 7) merupakan bagian dari suatu populasi yang akan diteliti.

Dalam penelitian ini, populasi yang akan diteliti adalah keseluruhan saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada hari-hari sekitar pelaksanaan Pilpres. Dari populasi tersebut akan diambil sampel dengan teknik analisis *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro dan Soepomo, 2002: 131).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil adalah saham perusahaan yang termasuk kedalam kelompok indeks saham LQ45 pada saat peristiwa Pilpres. Dengan ketentuan tidak terdapat peristiwa lain seperti penerbitan saham baru, pergantian pengelolah, *stock split*, *marger*, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang akan dijadikan sampel selama periode pengamatan. Saham yang tergolong kelompok LQ45 terdiri dari 45 saham perusahaan. Saham LQ45 merupakan saham likuid dengan kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh BEI.

Perusahaan yang termasuk kelompok indeks LQ45 pada pelaksanaan Pilpres dalam penelitian ini, yaitu saham yang masuk daftar perhitungan indeks LQ45 berdasarkan review periode Februari sampai dengan Juli.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, dan laporan historis yang telah tersusun dalam arsip. Dalam penelitian ini data yang diperlukan peneliti berasal dari www.idx.co.id dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian. Data tersebut berupa:

Nama dan kode perusahaan yang akan dijadikan sampel yaitu saham perusahaan yang termasuk indeks LQ45 pada periode pengamatan.

Harga penutupan saham harian selama periode pengamatan, mulai dari tujuh hari kerja (senin-jumat) sebelum pelaksanaan Pilpres sampai tujuh hari kerja (senin-jumat) sesudah pelaksanaan Pilpres.

Metode Analisis

Dalam riset ini teknik yang digunakan yaitu uji parametrik *paired sample t-test* yaitu suatu teknik uji beda yang menganalisis perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan (Ghoniayah dkk.,



2011). Namun sebelum dilakukan uji hipotesis *paired sample t-test* terlebih dahulu dilakukan uji normalitas dan uji homogenitas terhadap data dari variabel yang akan diuji, hal ini dikarenakan syarat uji statistik parametrik dapat dilaksanakan apabila data berdistribusi normal dan bersifat homogen (Kabela dan Hidayat, 2009).

Uji homogenitas dalam riset ini tidak digunakan lagi, dengan alasan bahwa dua kelompok yang akan diuji memiliki variasi yang sama sehingga informasi dianggap homogen (Wardhani, 2012). Ini dengan alasan bahwa sampel sama-sama berasal dari saham indeks LQ45, jumlah sampel yang digunakan sama yaitu 45 dan juga waktu pengamatan yang sama, oleh karena itu di sepanjang penelitian ini tidak diperlukan uji homogenitas lagi.

Setelah itu untuk uji normalitas yang dilakukan dalam pengamatan ini yaitu dengan bantuan alat uji statistik SPSS, dengan kaidah sebagai berikut (Ghozali, 2011: 31):

Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data berdistribusi normal

Jika $\text{sig} \leq 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal

Bagaimanapun, jika setelah uji coba normalitas menunjukkan bahwa ada faktor-faktor yang ditunjukkan tidak normal, maka, pada saat itu berupaya akan dapat dibuat untuk menjadi normal dengan memperlakukan treatment ini (Wardhani, 2012). Di antara mereka mengubah faktor-faktor ini menjadi jenis logaritma normal (LN). Setelah memperoleh hasil treatment, uji normalitas diarahkan kembali dengan variabel yang telah diubah menjadi struktur karakteristik logaritma (LN) yang memanfaatkan aturan uji normalitas yang sama.

Hipotesis merupakan pengujian yang dilakukan menggunakan statistik yaitu *software statistical product and service solutions* (SPSS). Hipotesis dalam penelitian ini adalah rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres. Pengujian hipotesis ini bermaksud untuk mengetahui apakah ada dan tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres. Hasil yang digunakan untuk menerima dan menolak hipotesis adalah dengan ketentuan sebagai berikut dimana $\alpha = 0,05$:

Jika sig (pada uji *paired sample t-test*) $< \alpha$, maka berada di daerah penerimaan Hipotesis (Ghoniya dkk., 2011). Berarti rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres.

Jika sig (pada uji *paired sample t-test*) $> \alpha$, maka berada di daerah penolakan Hipotesis (Ghoniya dkk., 2011). Berarti rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres tidak berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres.

HASIL DAN PEMBAHASAN



Pada kejadian pemilihan presiden (Pilpres) adalah pengumpulan sistem berbasis suara di Indonesia, masyarakat mempunyai opsi untuk memutuskan Presiden dan wakil presiden yang akan memimpin negara dalam 5 tahun yang akan datang. Kejadian Pilpres tersebut memiliki konten data yang harus diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar modal untuk situasi ini yaitu investor. Pada dasarnya, bahaya usaha di pasar modal diidentifikasi dengan tegas dengan perubahan biaya saham dipengaruhi oleh data. Sebuah data yang membawa berita baik (*Good News*) akan membuat harga saham naik dan sebaliknya dengan data yang membawa berita buruk (*Bad News*) akan membuat nilai saham jatuh.

Deskripsi Data

Dalam penelitian ini data diambil dari perusahaan yang tergolong indeks LQ45 yang meliputi harga penutupan saham harian, indeks saham LQ45. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka variabel *abnormal return* masing-masing sampel terlebih dahulu diuji statistik deskriptif data dengan menggunakan SPSS, maka didapatkan hasil sebagai berikut.

Rata-Rata Abnormal Return

Langkah pertama adalah menghitung *abnormal return* dari 45 perusahaan. Kemudian hasil perhitungan *abnormal return* ini dibagi menjadi 2 kelompok, yaitu *abnormal return* sebelum peristiwa dan *abnormal return* sesudah peristiwa. Selanjutnya dihitung rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Data inilah yang kemudian diuji dengan SPSS. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif maka diketahui nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilpres sebagaimana disajikan pada tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 Statistik Deskriptif Variabel Rata-Rata *Abnormal Return*

Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>abnormalreturn</i> _sebelum	45	-.01605946	.03243079	.0014603929	.00982966215
<i>abnormalreturn</i> _sesudah	45	-.03181564	.01636717	-.0006675724	.00847361719
Valid N (listwise)	45				

Tabel di atas memperlihatkan nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return*, sebagai berikut:

Rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres memiliki nilai minimum yaitu (-0,01605946) yang merupakan nilai terendah dari *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel, selain itu nilai negatif yang muncul menunjukkan bahwa *abnormal return* yang diterima pada hari tersebut mengalami penurunan jika dibandingkan dengan hari sebelumnya.



nilai maksimum yaitu (0,03243079) merupakan nilai tertinggi dari *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel. nilai mean (0,0014603929) merupakan nilai rata-rata dari keseluruhan *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel dan standar deviasi sebesar (0,00982966215) yang merupakan simpangan baku dari keseluruhan *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel.

Rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres memiliki nilai minimum yaitu (-0,03181564) yang merupakan nilai terendah dari *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel, selain itu nilai negatif yang muncul menunjukkan bahwa *abnormal return* yang diterima pada hari tersebut mengalami penurunan jika dibandingkan dengan hari sebelumnya. nilai maksimum yaitu (0,01636717) merupakan nilai tertinggi dari *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel. nilai mean (-0,0006675724) merupakan nilai rata-rata dari keseluruhan *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel, selain itu nilai negatif yang muncul juga berarti menunjukkan secara keseluruhan bahwa *abnormal return* yang diterima pada hari tersebut mengalami penurunan jika dibandingkan dengan hari sebelumnya dan standar deviasi sebesar (0,00847361719) yang merupakan simpangan baku dari keseluruhan *abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel.

Hasil di atas memperlihatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah Pilpres. hal tersebut menunjukkan bahwa secara umum kondisi *abnormal return* saham perusahaan yang dapat diperoleh investor setelah kegiatan pelaksanaan Pilpres lebih turun jika dibandingkan dengan kondisi sebelum pelaksanaan Pilpres.

Pengujian Hipotesis

Untuk bisa diadakan uji hipotesis dengan uji parametrik *paired sample t-test*, data dari variabel rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum Pilpres terutama harus diuji dengan uji normalitas. Data bersifat normal jika nilai sig > 0,05, sedangkan jika nilai sig ≤ 0,05 maka data bersifat tidak normal. Uji normalitas data rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum Pilpres dapat dilihat pada tabel 1.2 dibawah berikut.

Tabel 1.2 Uji Normalitas Rata-Rata Abnormal Return

Tests of Normality

Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	Df	Sig.
abnormalreturn_sebelum	.122	45	.088
abnormalreturn_sesudah	.131	45	.052

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum Pilpres bersifat normal (0,088), sama hal dengan variabel rata-rata *abnormal return* setelah Pilpres juga bersifat



normal (0,052). Oleh karena data sudah terbukti normal maka tahap berikutnya yaitu menguji hipotesis.

Informasi data rata-rata *abnormal return* sesudah dan setelah Pilpres telah terbukti bersifat normal dan bersifat homogen, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji parametrik *paired sample t-test*, yang dapat dilihat pada tabel 1.3 berikut.

Tabel 1.3 Uji *Paired Sample T-Test* Hipotesis

Paired Samples Test

Variabel	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
abnormalreturn_sebelum - abnormalreturn_sesudah	.00212796533	.00926790248	.00138157733	-.00065642082	.00491235149	1.540	44	.131

Adapun kaidah yang berlaku dalam uji *paired sample t-test* yaitu:

1. Jika $\text{sig} < 0,05$, maka berada di daerah penerimaan hipotesis (rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres).
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka berada di daerah penolakan hipotesis (rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres tidak berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres).

Dari penjelasan diatas uji *paired sample t-test* menggambarkan bahwa nilai signifikansi (sig) sebesar 0,131. Oleh karena sig sebesar $0,131 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pada taraf kepercayaan 95 persen ditolak.

Mengingat setelah dilakukan penelitian ini, dapat diketahui bahwa pelaksanaan Pilpres tidak mendapat reaksi dari pasar modal, yang ditunjukkan dari tidak ada perbedaan kritis antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres, ini dengan alasan bahwa



abnormal return menjadi indikator yang tepat untuk melihat respon dari pasar modal. Tidak ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres ini disebabkan oleh pasar modal tidak merespon sinyal-sinyal yang diberikan oleh kejadian politik Pilpres tersebut yang telah dilakukan, sehingga tidak menyebabkan tidak ada perbedaan *abnormal return* signifikan yang muncul. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa prediksi dari para pengamat pasar modal, kondisi politik menjelang pelaksanaan Pilpres, serta isu-isu menjelang Pilpres dan lain sebagainya.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Hasil dari uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum pelaksanaan Pilpres. Hal ini menggambarkan bahwa pasar tidak merespon terhadap pelaksanaan Pilpres yang disebabkan oleh sinyal yang diberikan oleh Pilpres tidak mendapatkan reaksi dari pasar modal, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *return* tidak normal yang diperoleh investor selama periode pengamatan setelah dan sebelum Pilpres.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal (investor) dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan hasil pengamatan yang memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan, menuntut para investor harus peka terhadap kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi pasar modal, salah satunya yaitu kejadian politik yang terjadi. Dimana ada sebagian kejadian politik yang ternyata tidak mempengaruhi *abnormal return* yang terjadi di pasar modal, salah satunya pelaksanaan Pilpres. Sehingga investor harus mampu memahami hal tersebut, tidak cepat mengambil tindakan serta terhindar dari pengambilan keputusan yang salah.

DAFTAR PUSTAKA

- Artha, D.R., Achسانی, N.A. dan Sasongko, H. . Analisis Fundamental, Teknikal dan Makro Ekonomi Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 16 (2), 175-184.
- Asmita, M. 2004. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu 2004*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Darmadji, T. dan Fakhrudin, H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, E.J., Gruber, M.J., Brown, S.J. dan Goetzmann, W.N. 2003. *Modern Portopolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons, Inc.
- Fahmi, I. 2010. *Pengantar Politik Ekonomi*. Bandung: Alfabeta.
- Gelb, D.S. 1999. Corporate Signalling with Dividend, Stock Repurchase, and Accounting Disclosure : An Empirical Study. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 99-120.



Ghoni, Muhammad Abdul. "PASAR MODAL DI INDONESIA DALAM PERSPEKTIF FIKIH MUAMALAH." *Jurnal Ilmiah Mizani: Wacana Hukum, Ekonomi Dan Keagamaan*, 2018. <https://doi.org/10.29300/mzn.v4i2.1018>.

Ghoni, Muhammad Abdul. "REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PEMILIHAN UMUM PRESIDEN UNTUK MERAMAL REAKSI TERHADAP PILPRES SELANJUTNYA (Studi Peristiwa Pada Saham Kelompok Indeks LQ45)." *Jurnal Aghinya Stiesnu Bengkulu*, 2020.

Ghoni, Muhammad Abdul. "The Inconsistency Effect of Anomalies on the Muslim Eid (Id Fitri) towards Abnormal Return : Case Study in the Indonesia Stock Exchange." *AL-FALAH: Journal of Islamic Economics*, 2019. <https://doi.org/10.29240/alfalah.v4i2.911>.

Ghoniyah, N., Mutamimah. dan Widayati, J. 2011. Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan*.

Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.

Gumantri, T.A. dan Utami, E.S. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4 (1), 54-68.

Haroen, N. 1999. *Perdagangan Saham di Bursa Efek Menurut Hukum Islam*. Padang: IAIN IB Press.

Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Indriantoro, N. dan Soepomo. 2002. *Methodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto, H. 2007. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Kabela, K. dan Hidayat, T. 2009. Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia Terhadap BEI. *Jurnal Akuntansi P3M STIE Bank Jateng*, 5 (2), 57-66.

Kaniel, R., Saar, G. dan Titman, S. 2008. Individual Investor Trading and Stock Return. *The Journal of Financial*, 63 (1), 273-310.

Kompas. , Agustus. *Kondisi IHSG Menjelang Pemilu*.

Limanjaya, S.R. . Prilaku Investor Saham, Reksadana dan Deposito. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3 (1), 5-10.

Lind, D.A., Marchal, W.G. dan Wathen, S.A. 2007. *Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Salemba Empat.

Manurung, A.H. dan Ira, C. Pengaruh Peristiwa Politik Pengumuman Hasil Pemilihan Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, *Reshuffle* Kabinet Terhadap Sektor-Sektor Industri di BEJ. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.

Nurhaeni, N. 2009. *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di BEI*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.

Permana, H.T., Mahadwartha, P.A. dan Sutejo, B.S. 2013. Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilgub DKI Jakarta 20 September 2012, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2 (1).

Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Step Treader. , Juli. *Bagaimana Pergerakan IHSG Jelang Pilpres*.

Syamni, G. 2011. Peran Order Investor dalam Menjelaskan Terbentuknya Pola Volume Perdagangan di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, 8 (1), 94-106.



-
- Tandelilin, E. 2001. *Portopolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tribute News. , April. *Lesunya Pasar Modal Setelah Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif*.
- Trisnawati, F. 2010. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Padjadjaran*.
- Wardhani, L.S. 2012. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Brawijaya*.
- Wismar'cin, D. 2004. *Reaksi Pasar atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.