

DAMPAK PILKADA SERENTAK 27 JUNI 2018 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BEI

Intan Zoraya, Trisna Murni, Fachri Eka Saputra, Syamsul Bahri, Paulus Suluk
Kananlua

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu, Indonesia

Article Information

ABSTRACT

Category: Business and
finance, Research Paper

Corresponding author:
intanzoraya86@gmail.com
Universitas Bengkulu, Jl.
WR. Supratman, Kandang
Limun, Kec. Muara Bangka
Hulu, Sumatera, Bengkulu
38371

Reviewing editor:
Hendryadi, Management,
STEI Indonesia, Jakarta,
Indonesia

Received 10 Oct 2019
Accepted 8 Feb 2020
Accepted author version
posted online: 11 Feb
2020

Purpose-Analyze and empirically test the difference in abnormal returns and trading volume activities before and after the simultaneous local elections on June 27, 2018.

Design/methodology/approach-Data collection is done by the documentation method. Sampling was carried out using the purposive sampling method, with the sample criteria being that the company's shares were listed as issuers on the IDX which were included in the LQ 45 group during the study period from June 25, 2018 to June 30, 2018 and actively traded during the study period.

Findings- The results of this study indicate that the elections affect in the Indonesia Stock Exchange. This can be seen from the difference in the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the elections.

Implications-The results of this study will be able to help provide relevant information for capital market players to be more sensitive to direct or indirect activities that can affect stock prices.

Keywords: Abnormal Returns, Trading Volume Activities, Stock



Published by Economics
Faculty of Attahiriyah
Islamic University



© 2020 The Author(s). This open access article is distributed under a Creative Commons Attribution (CC-BY-NC-SA) 4.0 license

To link this article
<http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/355>

HOW ASEAN ECONOMIC COMMUNITY (AEC) PROGRESS FROM DAMPAK PILKADA SERENTAK 27 JUNI 2018 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BEI

Intan Zoraya, Trisna Murni, Fachri Eka Saputra, Syamsul Bahri, Paulus Suluk
Kananlua

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu, Indonesia
Email: intanzoraya86@gmail.com, izoraya@unib.ac.id

ABSTRAK

Tujuan—menganalisis dan menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan antara abnormal return dengan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018.

Metode—Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria sampel yaitu saham perusahaan tercatat sebagai emiten di BEI yang termasuk dalam kelompok LQ-45 selama periode penelitian dari tanggal 25 Juni 2018 sampai dengan 30 Juni 2018 serta aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Temuan—hasil penelitian ini adalah peristiwa pilkada mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terlihat dari perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pilkada.

Implikasi / keterbatasan—Hasil penelitian ini akan dapat membantu memberikan informasi yang relevan untuk pelaku pasar modal untuk lebih peka terhadap kegiatan langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi harga saham.

Kata Kunci: Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan, Saham

1. Pendahuluan

Pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun non ekonomi. Pasar modal menjadi salah satu instrumen penting bagi suatu negara karena dengan adanya pasar modal maka kelebihan dana yang tersedia akibat aktivitas jual beli sekuritas dapat disalurkan kepada perusahaan-perusahaan sehingga dapat terus berkembang dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dapat tercapai (Permana et al. 2013).

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

Salah satu informasi non ekonomi yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap pergerakan aktivitas di pasar modal adalah informasi mengenai peristiwa-peristiwa politik seperti pergantian kepala negara, kerusuhan politik, peperangan atau peristiwa politik lainnya karena dinamika situasi politik pada umumnya berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara (Alkaff, 2010 dalam Wardhani, 2012). Peristiwa-peristiwa politik yang terjadi dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim yang diinginkan

para investor untuk bertransaksi di pasar modal (Wardhani, 2012) karena investor akan mempertimbangkan informasi atas peristiwa tersebut sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, apabila stabilitas politik diikuti dengan kestabilan ekonomi maka investor akan merasa aman untuk menginvestasikan modal di pasar modal; yang umumnya ekspektasi investor atas setiap informasi mengenai peristiwa politik akan tercermin pada fluktuasi harga maupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek (Wardhani, 2012).

Peristiwa politik merupakan salah satu dari aspek lingkungan non ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya memiliki pengaruh terhadap kondisi perekonomian suatu negara (Ananto, 2014: 3). Peristiwa politik juga menyebabkan tingkat kepercayaan yang negatif dari para investor, sehingga adanya peristiwa politik bisa saja mengancam stabilitas negara sehingga cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar. Salah satu fenomena politik yang menarik dan direspon oleh pelaku pasar modal adalah pemilihan umum (pemilu). Pemilihan umum (pemilu) merupakan salah satu alat demokrasi untuk memilih wakil-wakil rakyat untuk menjalankan tugasnya sebagai wakil rakyat dalam mengelola sistem pemerintahan di suatu negara.

Gejolak kehidupan politik memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Adanya perubahan di dalam lembaga legislatif maupun di dalam lembaga eksekutif, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Kondisi ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang akan ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (Pemilu), Pemilihan Presiden, Pemilihan Calon Legislatif, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle* kabinet.

Kegiatan bursa saham sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, tidak luput dari pengaruh gejolak politik tersebut. Walaupun tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, peristiwa politik merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa politik secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di bursa efek.

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), sering disebut juga sebagai *return tak normal* yang dapat diartikan sebagai *return* yang diperoleh dari investasi dalam kondisi tak normal atau saat ada informasi maupun peristiwa baru yang terjadi sehingga mengubah nilai perusahaan dan membuarkan investor bereaksi dalam bentuk kenaikan harga saham ataupun sebaliknya (Hartono, 2013: 586). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar, dan dapat juga digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. Apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*, berarti *abnormal return* bernilai positif yakni yang diharapkan oleh para investor, dan sebaliknya jika angka *actual return* lebih kecil dari *expected return* maka *abnormal return* bernilai negative.

Volume perdagangan saham adalah besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, semakin besar volume perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif dan sering ditransaksikan di pasar modal. Saham dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila semakin banyak saham yang diperdagangkan, atau dengan kata lain likuiditas saham dapat diukur menggunakan indikator *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau pengumuman (Yoga, 2010: 14).

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur melalui *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (aktual) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (ekspektasi) (Jogiyanto, 2015). Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (*trading volume activity*). Wardhani (2012) menyatakan bahwa peningkatan

volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa di mana jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh beberapa penelitian terdahulu. Nurhaeni (2009) yang melakukan penelitian tentang dampak pemilihan umum legislatif Indonesia tahun 2009 terhadap abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif; (2). Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif. Sadikin (2011) melakukan penelitian yakni stock split atau yang lebih dikenal dengan istilah pemecahan saham dan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *abnormal return*, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Suparsa dan Ratnadi (2014) meneliti event pengumuman kenaikan harga BBM studi event pada indeks LQ45 dan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga dibuat. Pamungkas et al. (2015) menganalisis perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pemilu presiden 2014 pada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100, hasil penelitian mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel abnormal return, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel trading volume activity sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2014 tersebut. Azisha Dwita Ariani, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati (2015) juga mengalami hasil serupa pada penelitian dengan peristiwa pengumuman right issue pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel abnormal return, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel trading volume activity sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2014 tersebut.

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Kandungan informasi pada suatu peristiwa dapat diukur melalui suatu event study. Event Study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien. Reaksi pasar dalam hal ini dapat diukur melalui abnormal return, security return variability dan trading volume activity. Selain itu reaksi investor terhadap suatu peristiwa dapat dilihat melalui pergerakan suatu indeks tertentu. Salah satu indeks yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah index LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks pasar saham di BEI yang terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga aktif dipasarkan pada bursa efek. Saham perusahaan yang tercatat pada indeks ini merupakan saham terbaik yang telah diseleksi melalui kriteria tertentu (Purnamawati dan Werastuti, 2013).

Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan terjadinya volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini bertujuan melakukan event study mengenai kaitan antara abnormal return dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa pilkada serentak 27 Juni 2018 untuk menguji kekuatan muatan informasi (information content) dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa, atau dengan kata lain akan mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu event berupa intervensi dari stakeholder menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di bursa.

2. Kajian Pustaka

Teori Pasar Efisien (*Market Efficiency Theory*)

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah mengetahui hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar tersebut disebut sebagai pasar efisien (Jogiyanto, 2015). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Tujuan dari *event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2015).

Dibandingkan dengan peristiwa ekonomi, *event study* untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik relatif sedikit. Akan tetapi, indikasi adanya penelitian *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait secara langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial (Wardhani 2012).

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018. Menurut bentuk yang terendah dari hipotesisnya, efisien bentuk lemah, investor tidak dapat mencapai tingkat pengembalian secara abnormal dengan membuat suatu analisis dari pergerakan harga pasar di masa lalu. Pada tingkat kedua dari hipotesisnya, bentuk efisiensi semi-kuat menyarankan bahwa investor tidak dapat mencapai tingkat pengembalian secara abnormal baik melalui pembuatan analisis dari harga pasar dimasa lalu maupun melalui penggunaan informasi publik. Sedangkan pada bentuk tingkat yang tertinggi dari hipotesisnya, bentuk efisiensi kuat menyiratkan bahwa melalui informasi dari orang dalam sekalipun tidak dapat memberikan investor keuntungan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dari tingkat pengembalian rata-rata nya.

Altin (2015) mencoba untuk melihat hubungan abnormal return dengan periode pemilihan presiden. Bukti yang diperoleh atas abnormal return selama periode pemilihan bahwa periode pemilihan berpengaruh terhadap harga pasar serta keseluruhan ekonomi suatu Negara. Harga pasar dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan kebijakan investasi yang diberlakukan pada negara tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1 : Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018.

Perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018. Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang diperdagangkan di pasar. 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. 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) menunjukan 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. Penelitian yang dilakukan oleh Budiman (2015) mendapatkan hasil yang sama bahwa terdapat perbedaan signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah

peristiwa pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H2 : Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018.

3. Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang menganalisis adanya reaksi pasar sebagai akibat dari terjadinya suatu peristiwa. Hartono (2013:555) menyebutkan bahwa studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dengan maksud untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman tersebut. Jika pengumuman suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi atas peristiwa yang diumumkan tersebut. Pasar modal sebagai instrumen ekonomi, tidak terlepas dari pengaruh faktor makro, baik dari lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang terdapat pada penelitian ini adalah 45 emiten yang terdapat di LQ45 pada masa penelitian berlangsung. Alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi maupun peristiwa politik dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut: (1) Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ-45 selama periode penelitian dari tanggal 25 Juni 2018- 30 Juni 2018; (2) Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Teknik Analisis Data

Adapun teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :
Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut :

$$ARI_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

$ARI_{i,t}$: abnormal return sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return yang sesungguhnya (*actual return*) adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1).

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ 36

Return ekspektasi (*Expected Return*) merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap 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.

$$E[R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = expected return

R_{mt} = return pasar pada periode t

Pada penelitian ini *Event date* (t_0) merupakan peristiwa Pilkada serentak 2018. Perincian periode pengamatan yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari dari $t-3$ sebelum Pilkada sampai dengan $t+3$ setelah Pilkada. Alasan dipilih periode ini terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2015).

Harga saham adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*). Melakukan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov–Smirnov. Jika data memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya, apabila data tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2016).

Trading Volume Activity

- a. Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing sekuritas (Hartawanet al., 2015)

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa (Munawarah, 2009 dalam Hartawanet al., 2015)

$$\overline{TVA}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-7}^{-1} TVA \text{ sebelum}}{t}$$

$$\overline{TVA}_{sesudah} = \frac{\sum_{t=0}^{10} TVA \text{ sesudah}}{t}$$

- c. Melakukan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov–Smirnov. Jika data memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya, apabila data tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2016).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian terdahulu, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pasar modal. Pada tahap ini dilakukan pengkajian data yang

dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran cara memperoleh data. Data merupakan data sekunder karena data diperoleh dengan mengambil data dari BEI melalui pojok BEI. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Abnormal Return

Pengujian ini diawali dengan menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk ke 45 perusahaan, kemudian hasil AAR ini dipilah menjadi 2 kelompok, yaitu AAR sebelum peristiwa dan AAR setelah peristiwa. Data inilah yang kemudian diuji signifikansinya dengan program SPSS., maka diketahui rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel *abnormal return* dengan N sebanyak 4.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal Return*

Variabel	Kondisi	Mean	Standar Deviasi
Abnormal Return	Sebelum	7,304	1,172
	Sesudah	7,385	1,161

Sumber: Diolah 2018

Tabel 1 memperlihatkan rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari variabel *abnormal return*, sebagai berikut: (1) Rata-rata *abnormal return* sebelum Pilkada sebesar 7,304 % dengan standar deviasi sebesar 1,172; (2) Rata-rata *abnormal return* sesudah Pilkada sebesar 7,385 % dengan standar deviasi sebesar 1,161

Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan *abnormal return* pada kondisi sesudah Pilkada lebih seragam (homogen). Terjadinya perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa pilkada menunjukkan bahwa situasi dan kondisi sebelum dan setelah peristiwa pilkada memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi. Bursa saham sebelum pilkada yaitu dua hari sebelum Pilkada berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (mengambil keuntungan) dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pilkada berlangsung. Kondisi harap-harap cemas dalam menghadapi pilkada itulah yang menyebabkan investor melepaskan saham-saham mereka dalam dua hari terakhir menjelang pilkada 27 Juni 2018 yang lalu. Investor memilih memegang uang tunai untuk sementara serta melihat situasi, apakah pelaksanaan pilkada berlangsung aman dan tertib. Selain faktor keamanan, pemenang pilkada juga sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, mereka butuh pemenang pilkada yang bisa menjaga kestabilan dan konsisten untuk melanjutkan program-program ekonominya untuk keluar dari kondisi krisis keuangan global yang sudah mempengaruhi negeri Indonesia.

Volume Perdagangan Saham (TVA)

Pengujian ini diawali dengan menghitung TVA untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Penghitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Dari hasil

penghitungan itu kemudian dilakukan uji beda dua rata-rata TVA dengan terlebih dahulu mengelompokkan rata-rata TVA tersebut kedalam periode sebelum peristiwa dan periode setelah peristiwa. Data inilah yang kemudian diuji signifikansinya dengan program SPSS., maka diketahui rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel *abnormal return* dengan N sebanyak 4.

Tabel 2.Statistik Deskriptif Variabel Volume Perdagangan Saham

Variabel	Kondisi	Mean	Standar Deviasi
Abnormal Return	Sebelum	16,348	1,390
	Sesudah	16,939	1,290

Sumber: Diolah 2018

Tabel 2 memperlihatkan rata-rata (*mean*) dan standar deviasi darivariabel volume perdagangan saham, sebagai berikut: (1) Rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pilkada sebesar 16,348% dengan standar deviasi sebesar 1,390. (2) Rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pilkada sebesar 16,939% dengan standar deviasi sebesar 1,290. Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan volume perdagangan saham di BEI pada kondisi sesudah Pilkada lebih stabil sehingga mendekati homogen. Adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa para investor merespon pasar saham yang begitu apresiatif terhadap pelaksanaan peristiwa pilkada 27 Juni 2018 lalu, dan kalangan analis pasar modal sudah memprediksi sebelumnya menyusul diumumkannya hasil pilkada sementara yang menempatkan Partai tertentu sebagai peserta pilkada terunggul.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama dalam penelitian ini "Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pilkada Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilihat dibawah ini

Tabel 3.One Sample Kolmogrov-Smirnov Test

	Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Sesudah
Kolmogrov-Smirnov Z	0,745	0,736
Asymp.Sig (2 tailed)	0,636	0,651

Sumber:Diolah 2018

Berdasarkan Tabel 3 memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return* adalah : (1) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sebelum Pilkada sebesar 0,745 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,636. Oleh karena sig sebesar 0,636 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sebelum Pilkada berdistribusi normal. (2) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sesudah pilkada sebesar 0,736 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,651. Oleh karena sig sebesar 0,651 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sesudah Pilkada berdistribusi normal.

Dari pengujian Z-test dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh inferensi bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke dalam statistik parametrik, yang dalam hal ini alat ukur statistik yang relevan adalah dengan rumus *paired sample t-test*. Adapun kaidah yang berlaku dalam pengujian homogenitas sampel ini adalah: Jika $\text{sig} \leq 0,05$, maka sampel tidak homogeny; Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data sampel homogeny.

Tabel 4. Uji Homogenitas Sampel Variabel *Abnormal Return*

Levene Statistic	df1	df 2	Sig
0,026	1	88	0,871

Sumber : Diolah 2018

Tabel 4 menjelaskan nilai F atau F-value sebesar 0,026 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,871. Oleh karena sig sebesar $0,871 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah sampel antara *abnormal return* pada sebelum pilkada dengan sampel *abnormal return* pada kondisi sesudah pilkada dikatakan homogen (*variance* populasi *abnormal return* antara *return* sebelum dan *return* sesudah peristiwa pilkada adalah sama) (Imam G, 2006). Dari kedua pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa di samping data memiliki distribusi data yang normal, kedua sampel yang hendak dibedakan pun homogen, sehingga bisa dianalisis dalam kaidah statistik parametrik, sebagai *paired sample t-test*, sebagaimana akan diuraikan di bawah.

Tabel 5. *Paired Sample Test* Variabel *Abnormal Return*

Paired Sample Test	Abnormal return sebelum- setelah
T	-8,164
Df	44
Sig	0,000

Sumber: Data diolah (2018)

Tabel 5 menjelaskan uji *paired sample t-test* dengan nilai t atau t-value sebesar $|-8,164|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar $0,000 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis alternatif yang berbunyi "Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan sesudah peristiwa pilkada 27 Juni 2018" pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda minus (-) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pilkada lebih kecil daripada rata-rata *abnormal return* sesudah Pilkada, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Adapun kaidah yang berlaku dalam uji *paired sample t-test*:

1. Jika t-value $>$ t-tabel, maka H_0 ditolak atau berada di daerah penerimaan H_a (terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pilkada)
2. Jika t-value $<$ t-tabel, maka H_0 diterima atau berada di daerah penolakan H_a (tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pilkada)

Secara manual pengujian hipotesis di atas dapat dilukiskan sebagai berikut:

1. Jika t-value bernilai -8,164 dan t-tabel bernilai -2,015 maka $|-8,164| > |-2,015|$ atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0

2. Jika t-value bernilai -8,164 dan t-tabel bernilai 2,015 maka $-8,164 < 2,015$ atau berada di daerah penerimaan H_0 dan penolakan H_a .

Dari data diatas terlihat bahwa nilai t atau t-value sebesar $|-8,164| > |-2,015|$, atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0 . Inferensi yang diambil adalah terdapat perbedaan nilai *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pilkada 27 Juni 2018.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini "Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa pilkada di BEI". Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pilkada berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilihat dibawah ini :

Tabel 6, One Sample Kolmogrov-Smirnov Test

	AbnormalReturn Sebelum	Abnormal Return Sesudah
Kolmogrov-Smirnov Z	0,689	0,701
Asymp.Sig (2 tailed)	0,730	0,709

Sumber:Diolah 2018

Tabel 6 memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return* adalah :

1. Nilai Z atau Z-value untuk variabel volume perdagangan saham sebelum Pilkada sebesar 0,689 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,730. Oleh karena sig sebesar $0,730 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data volume perdagangan saham sebelum pilkada berdistribusi normal.
2. Nilai Z atau Z-value untuk variabel volume perdagangan saham sesudah pilkada sebesar 0,701 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,709. Oleh karena sig sebesar $0,709 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data volume perdagangan saham sesudah pilkada berdistribusi normal.

Dari pengujian Z-test dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh inferensi bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke dalam statistik parametrik, yang dalam hal ini alat ukur statistik yang relevan adalah dengan rumus *paired sample t-test*. Adapun kaidah yang berlaku dalam pengujian homogenitas sampel ini adalah:

1. Jika $\text{sig} \leq 0,05$, maka sampel tidak homogeny
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data sampel homogeny

Tabel 7.Uji Homogenitas Sampel Variabel *Abnormal Return*

Levene Statistic	df1	df 2	Sig
0,006	1	88	0,936

Sumber : Diolah 2018

Tabel 7 menggambarkan nilai F atau F-value sebesar 0,006 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,936. Oleh karena sig sebesar $0,936 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah sampel antara volume perdagangan pada sebelum pilkada dengan sampel volume perdagangan pada kondisi

sesudah pilkada dikatakan homogen (variance populasi *abnormal return* antara *return* sebelum dan *return* sesudah peristiwa pilkada adalah sama). Dari kedua pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa di samping data memiliki distribusi data yang normal, kedua sampel yang hendak dibedakanpun homogen, sehingga bisa dianalisis dalam kaidah statistik parametrik, sebagai *paired sampel t-test*, sebagaimana akan diuraikan di bawah.

Tabel 8. *Paired Sample Test* Variabel *Abnormal Return*

Paired Sample Test	<i>Abnormal return</i> sebelum-setelah
T	-5,038
Df	44
Sig	0,000

Sumber: diolah (2018)

Tabel 8 memperlihatkan nilai t atau t-value sebesar $|-5,038|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar $0,000 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis alternatif yang berbunyi "Terdapat perbedaan rata-rata volume perdaganganyang diperoleh investor antara sebelum dan sesudah peristiwa pilkada 27 Juni 2018" pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda minus (-) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata volume perdagangan sebelum pilkada lebih kecil daripada rata-rata volume perdagangansesudah Pilkada, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Adapun kaidah yang berlaku dalam uji *paired sample t-test*:

1. Jika t-value $>$ t-tabel, maka H_0 ditolak atau berada di daerah penerimaan H_a (terdapat perbedaan rata-rata volume perdaganagn yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pilkada)
2. Jika t-value $<$ t-tabel, maka H_0 diterima atau berada di daerah penolakan H_a (tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdaganagn yang signifikan antara sebelum dan sesudah pilkada)

Secara manual pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Jika t-value bernilai -5,038 dan t-tabel bernilai -2,015 maka $|-5,038| > |-2,015|$ atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0
2. Jika t-value bernilai -5,038 dan t-tabel bernilai 2,015 maka $-5,038 < 2,015$ atau berada di daerah penerimaan H_0 dan penolakan H_a .

Dari nilai t atau t-value sebesar $|-5,038| > |-2,015|$, atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0 . Inferensi yang diambil adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pilkada. Adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pilkada diakibatkan oleh terjadinya peningkatan permintaan (*demand*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa pilkada merupakan peristiwa yang "positif" (*good news*), sehingga investor akan melakukan pembelian saham-saham dengan harapan mereka akan mendapatkan *abnormal return*. Sebaliknya, jika peningkatan volume perdagangan ini lebih banyak diakibatkan oleh peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar atau investor mengartikan bahwa peristiwa tersebut sebagai "*bad news*", sehingga investor akan melakukan penjualan saham-sahamnya dikarenakan adanya kekhawatiran ketidakpastian situasi di pasar modal.

Dalam hal ini, peneliti cenderung untuk memilih kesimpulan yang menyatakan bahwa peristiwa pilkada lebih mengarah kepada *goodnews*, karena para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pilkada berlangsung, dan aksi beli saham / permintaan (*demand*) juga dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, investor asing juga kembali masuk bursa. Perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa pilkada. Para pelaku pasar dapat menyimpulkan bahwa jika pemerintahan terdahulu yang kembali memimpin negeri ini, arah kebijakan ekonomi ke depan sudah bisa di tebak. Hal inilah yang menjadi penyebab meningkatnya rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa pilkada.

5. Keterbatasan dan Penelitian Berikutnya

Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain: (1) Perhitungan abnormal return menggunakan market adjusted model (Model disesuaikan pasar), dimana dalam mencari expected return pada periode pengamatan adalah sama dengan return pasar (Indeks LQ-45) pada saat periode pengamatan. (2) Keterbatasan pada ukuran sample yang relatif kecil, selain itu dalam penelitian ini tidak membahas faktor-faktor fundamental ekonomi yang juga dapat berpengaruh terhadap peristiwa pilkada.

6. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pilkada menghasilkan kesimpulan:

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pilkada. Hal ini disebabkan bursa saham sebelum pilkada yaitu dua hari sebelum pilkada berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan profit tacking (ambil untung) dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pilkada berlangsung, dan aksi beli saham juga dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, investor asing kembali masuk bursa. Dari hasil uji-beda rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pilkada menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pilkada. Nilai rata-rata TVA saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa pilkada. Hal ini disebabkan karena para investor selain beramai-ramai melakukan profit tacking (ambil untung), perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pilkada.

Secara umum, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa pilkada mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Indonesia apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEI) bereaksi terhadap peristiwa pilkada yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah pilkada.

Ucapan Terimakasih

Ucapan terimakasih ditujukan ke Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu yang telah mendukung penulis untuk mengikuti Seminar

Nasional Ekomaba di Universitas Pancasila pada 23 Oktober 2019 serta sebagai pemberi dana dalam kegiatan penelitian dan publikasi ini. Selain itu, ucapan terima kasih juga ditujukan kepada segenap tim peneliti yang telah memberikan dukungan, saran, kritik yang bersifat membangun bagi penulisan artikel ini. Tak lupa juga ucapan terima kasih untuk segenap dosen Jurusan Manajemen untuk kerjasamanya dan dukungannya kepada peneliti.

About the Author



Intan Zoraya, S.E., M.M. is a permanent lecturer at Bengkulu University, Faculty Of Economics and Business, majoring in Management since 2015. She teaches special subjects in financial management. She gain her bachelor degree and master degree from Management Program in Bengkulu University. Research interest generally in finance including Investment, Management Accounting, and Financial Literacy. Author can be contacted at atintanzoraya86@gmail.com.

Citation information

Zoraya, I et al. (2020). DAMPAK PILKADA SERENTAK 27 JUNI 2018 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 13-28.
DOI: <https://doi.org/10.36226/jrmb.v5i1.355>

Referensi

- Alkaff, M.O. (2010). Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Saham Anggota II). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur*.
- Altin, H. (2015). Efficient Market Hypothesis, Abnormal Return and Election Periods. *European Scientific Journal*, Vol. 34 No. 11.
- Ananto, D. (2014). Pengaruh Pemilu Legislatif terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di Jakarta Islamic Index. *Skripsi Sarjana Studi Keuangan Islam Ekonomi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta*.
- Ariani, Azisha Dwita. (2015). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 33 No. 2, 49-58.
- Budiman, A. (2015). Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Management Dynamics Conference*.
- Chandra, Chan Hengky, Njo Anastasia, dan Gesti Memarista. (2014). Perbedaan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *FINESTA*, 2(1), 114-118.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Edisi Kedelapan, BPFE.
- HT Permana, PA Mahadwartha, BS Sutejo. (2013). Perbedaan Abnormal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Edisi Kesepuluh, BPFE.

- LS Wardhani, A Djazuli. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol. 1 No. 1.
- Nurhaeni, N. (2009). Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI. *Skripsi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Pamungkas, A. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 20 No. 1, 1-9.
- Permata Sari, N.P.Tila, I.G.APurnamawati, dan N.Trisna Herawati. (2017). Analisis Komparatif Saham LQ 45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7 No. 1.
- Sadikin, A. (2011). Analisis Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12 No. 1, 25-34.
- Suparsa, I.M.Joni dan N.M. Dwi Ratnadi. (2014). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada Saham yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 7 No.2, 382-389.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Edisi Satu Ekonisia.
- Yoga. (2010). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Riset Manajemen dan Akuntansi*, Vol.1 No.1 Edisi Mei 2010, 10-24.

