# RESPON JANGKA PENDEK PASAR SAHAM INDONESIA TERHADAP PERISTIWA POLITIK

**BAMBANG SUTRISNO**
*bambang.sutrisno@umj.ac.id*

*Program Studi Manajemen*
*Fakultas Ekonomi dan Bisnis*
*Universitas Muhammadiyah Jakarta*

***ABSTRACT***

*This study is entitled the short-term response of the Indonesian stock market to political events. This study aims to analyze the market reaction to the holding of the presidential election of the Republic of Indonesia which took place in 2019. The researcher uses the literature study method, which is used to observe the information content of a political event that occurs. This study is also intended to examine the difference in the effect of presidential election events on companies under government control and private companies. The research object used is 437 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of the research show that abnormal returns are negative the day before the election, then a reversal occurs the day after the election, where the abnormal return value increases and becomes positive, this shows that investors are confident that the presidential election is going well. The results of this study also show that companies under government control are more likely to feel the effects of the presidential election event than private companies.*

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

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sesuatu yang signifikan bagi pertumbuhan ekonomi. Pasar modal berperan penting dalam tingkat kemajuan perekonomian di suatu negara. Pasar modal beberapn penting guna melakukan pemindahan atau aliran dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana. Tetapi dalam menjalankan perannya, pasar modal ternyata juga tidak lepas dari sejumlah faktor yang memengaruhi. Apabila terjadi peristiwa yang memengaruhi suatu negara maka secara otomatis pasar modal juga akan bereaksi. Oleh karena itu, sejumlah peristiwa politik yang terjadi di suatu negara juga salah satu bagian penting dari lingkungan non ekonomi tetapi berdampak pada kondisi pasar modal. Hal ini disebabkan karena mau tidak mau suasana politik akan berpengaruh terhadap kestabilan perekonomian negara. Salah satu kondisi politik yang cukup memiliki pengaruh besar dan dapat memengaruhi perekonomian adalah adanya pemilihan presiden yang dapat memengaruhi pasar modal baik

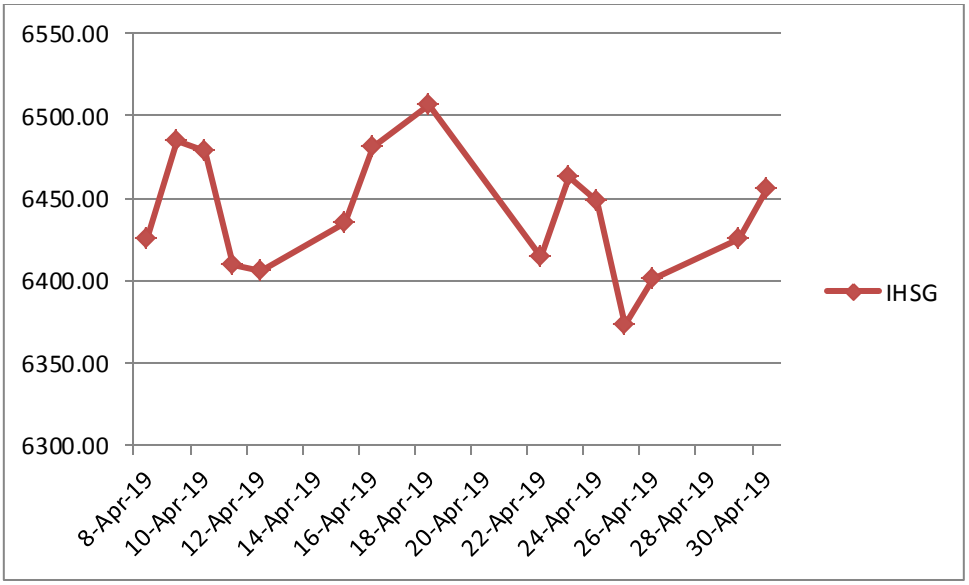
secara langsung maupun tidak langsung.

Pemilihan presiden merupakan salah satu peristiwa di luar lingkup ekonomi tetapi berdampak pada kestabilan ekonomi. Suasana iklim politik yang cenderung memanas menjelang pemilu tentu cukup memengaruhi kestabilitan ekonomi. Oleh karena itu, iklim politik terutama menjelang pemilu harus dapat dijaga kestabilannya agar perekonomian juga menjadi stabil. Perekonomian yang stabil akan mengundang minat investor untuk menanamkan modalnya, sebab dengan kestabilan politik dan ekonomi yang kondusif investor akan merasakan adanya jaminan kemananan untuk melakukan penanaman modal pada pasar modal. Sebaliknya, kondisi politik dan ekonomi yang tidak kondusif akan membuat investor ragu.

Abnormal return merupakan salah satu instrumen yang dapat dilakukan untuk mengetahui kondisi pasar. Bentuk reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi akan terlihat pada terjadinya perubahan harga saham. Abnormal return bertugas mengukur perubahan harga saham tersebut. Adapun yang dimaksud dengan Abnormal return adalah selisih antara return sebenarnya dengan return harapan. Reaksi perdagangan akan terjadi jika pihak investor memiliki ekspektasi yang berbeda terhadap perubahan harga saham. Spekulasi positif terhadap harga saham yang dimiliki oleh investor akan menimbulkan ransangan bagi investor untuk melakukan transaksi perdagangan.

Pemilihan umum merupakan suatu pesta demokrasi yang selebrasinya diadakan setiap periode lima tahun sekali. Pemilihan umum terbagi menjadi dua babak, yaitu pemilihan legislatif dan pemilihan presiden dan wakil presiden. Pemilihan presidean dan wakil presiden RI tahun 2019 tepatnya akan digelar pada tanggal 17 April 2019. Pemilihan tersebut menjadi menarik unutk dikaji sebab pasangan calon yang akan maju untuk berkompetisi memperebutkan kursi presiden dan wakil presiden merupakan dua pasangan calon yang sama dengan yang mencalonkan diri pada 2014, yaitu Joko Widodoo dan Prabowo Subianto. Hal ini seperti pengulangan dari kompetisi sebelumnya.

Pada gambar 1 disajikan sejumlah informasi seputar pergerakan IHSG (Indeks Gabungan Harga Saham). pada sekitar pemilihan presiden 2019. Pemilihan presiden terjadi pada hari Rabu, 17 April 2019 dan bursa libur. Bursa juga libur di hari Jumat, 19 April 2019 karena Wafat Isa Al Masih. Mengingat pada hari Sabtu dan Minggu libur, maka pasar mulai beroperasi kembali pada 22 April 2019. Gambar 1 menunjukkan adanya pergerakan IHSG yang mengalami kenaikan setelah dilangsungkannya pemilihan presiden, yaitu dari angka 6481,54 meningkat menjadi 6507,22 atau secara presentasi dapat disebut mengalami kenaikan sebesar 0,40%.




Sumber: www.finance.yahoo.com (diolah penulis)

**Gambar 1.**
**Pergerakan IHSG di Sekitar Peristiwa Pemilihan Presiden 2019**

Studi peristiwa (*event study*) terhadap peristiwa politik telah diuji secara empiris di berbagai negara di dunia, misalnya Chen dkk (2005) menguji reaksi pasar modal Taiwan, Luhur (2010) meneliti pasar modal Indonesia, Oehler dkk (2012) serta Bouoiyour dan Selmi (2017) menginvestigasi pasar modal Amerika Serikat. Penelitian-penelitian ini secara umum menemukan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa politik khususnya pemilihan presiden.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan sebelumnya, penulis tertarik untuk menguji reaksi pasar terhadap pemilihan presiden 2019 pada seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA

### Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Politik

Informasi merupakan hal yang penting dari pasar modal. Fama (1970) mengemukakan hipotesis pasar efisien yang merupakan salah satu tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan. Pasar dapat dinyatakan berada pada kondisi efieisen jika tidak ada seorang pun yang dapat mendapatkan return tidak normal atau abnormal return setelah dilakukan penyesuaian terhadap resiko dengan menerapkan strategi perdagangan yang ada, baik investor individu maupun investor institusi. Dengan kata lain, pola harga yang terbentuk pada pasar adalah refleksi atau cerminan dari informasi yang ada. Penelitian yang dilakukan sebelumnya, telah menyebutkan bahwa pasar modal yang ada di Indonesia dapat digolongkan ke dalam pasar modal bentuk setengah kuat ((semi-strong form). Model pasar modal seperti ini akan memungkinkan bagi investor untuk mendapatkan abnormal return.

Menurut Peterson (1989), yang dimaksud dengan studi peristiwa atau *event study* adalah suatu bentuk metode yang diterapkan untuk melakukan pengujian terhadap tingkat harga saham di pasar modal dengan tujuan menyelidiki adakah abnormal return yang didapat oleh pihak investor dikarenakan terjadinya sebuah peristiwa. Menurut Hartono (2010), studi peristiwa adalah sebuah studi yang dilakukan dalam rangka mempelajari adanya reaksi pasa terhadap suatu peristiwa atau event yang dipublikasikan secara luas sebagai informasi yang bersifat umum.

Studi peristiwa dapat diterapkan pada bidang keuangan dan akuntansi untuk mempelajari berbagai peristiwa, baik di level perusahaan, industri, atau pasar. Penelitian sebelumnya telah melakukan penelitian empiris akan kandungan informasi dari peristiwa politik. Chen dkk (2005) menguji berbagai peristiwa politik pada kinerja saham di Taiwan. Secara umum hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi terhadap peristiwa-peristiwa politik yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa. Luhur (2010) telah melakukan analisis terhadap sejauh mana reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa yang tidak biasa, serti pemilihan presiden yang berlangsung pada 8 Juli 2009 pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil analisis tersebut diketahui bahwa nilai abnormal return adalah negatin dengan nilai signifikan pada t-5, t-4 dan t0, sedangkan berdasarkan ketentuan baku, abnormal return akan bernilai positif dan nilai signifikan berada pada t-10 dan t+7. Oleh karena itu, berdasarkan hasil analisis tersebut disimpulkan bahwa tidak terdapat berpedaan rata-rata nilai abnormal return secara signifikan sebelum pemilihan presiden terjadi dan sesudah pemilihan presiden tersebut. Oehler dkk (2012) meneliti reaksi pasar atas pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 1976-2008. Mereka menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di banyak industri, baik yang bernilai positif ataupun negatif. Bouoiyour dan Selmi (2017) meneliti mengenai harga ketidakpastian politik dari pemilihan umum presiden Amerika Serikat tahun 2016. Analisis dilakukakn pada level sektoral. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif selama pemilihan presiden pada beberapa sektor.

Tujuan utama tulisan ini adalah melihat reaksi pasar terhadap pemilihan presiden 2019 di Indonesia. Penelitian sebelumnya (Chen dkk, 2005; Luhur, 2010; Oehler dkk, 2012; Bouoiyour dan Selmi, 2017) menunjukkan bahwa pemilihan presiden memiliki kandungan informasi yang signifikan. Penelitian ini mengharapkan bahwa pasar akan bereaksi terhadap pemilihan presiden. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang diajukan sebagai berikut:

H1: Terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pemilihan presiden.

**Peran Perusahaan yang Dikontrol Pemerintah**

Penelitian ini lebih lanjut ingin menguji perbedaan pengaruh antara perusahaan yang dikendalikan pemerintah dan perusahaan swasta. Terdapat dua teori yang dapat menjelaskan peran perusahaan yang dikontrol pemerintah. *Development theory* menyatakan bahwa kehadiran perusahaan yang dikontrol pemerintah dibutuhkan untuk membantu pemerintah dalam program pengembangan (Trinugroho dkk, 2014).

Shleifer dan Vishny (1994) mengemukakan *grabbing hand theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan milik negara mungkin tidak bekerja secara efisien karena mereka tunduk pada politisi dan birokrat. Politisi dan birokrat memiliki insentif untuk mengekstraksi sumber daya perusahaan tersebut karena mereka memiliki kekuatan untuk melakukannya.

Menyusul krisis keuangan dan ekonomi 1997/1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi, pemerintah Indonesia memprivatisasi beberapa perusahaan milik negara melalui penawaran umum perdana. Namun, pemerintah tetap mempertahankan kepemilikan mayoritasnya (Prabowo dkk, 2014).

Penelitian ini berargumen bahwa perusahaan yang dikendalikan pemerintah akan lebih terpengaruh oleh peristiwa politik terutama pemilihan presiden. Bisa dibilang, karena perusahaan-perusahaan itu dikendalikan oleh pemerintah, siapa yang akan menjadi presiden lebih penting bagi pemegang saham minoritas. Rezim baru dapat menentukan kebijakan dan strategi perusahaan yang diterjemahkan oleh direksi di bawah pengawasan dewan komisaris. Anggota dewan dipilih atau diangkat dalam rapat umum pemegang saham, namun karena pemerintah adalah mayoritas, sebagian besar anggotanya merupakan perwakilan dari pemerintah. Dengan demikian, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Perusahaan yang dikontrol pemerintah memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi di sekitar pemilihan presiden.

## METODE PENELITIAN

### Data

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap reaksi pasar terkait dengan pemilihan presiden Republik Indonesia. Penelitian menggunakan populasi berupa seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan presiden dilaksanakan pada 17 April 2019. Penelitian ini mengeluarkan perusahaan yang melakukan *corporate action* selama periode jendela untuk menghindari *confounding effect*. Penelitian ini mengeluarkan perusahaan yang tidak memiliki data lengkap. Total sampel penelitian sebanyak 437 perusahaan.

Data harga saham individual dan IHSG diperoleh dari www.finance.yahoo.com. Informasi keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di www.idx.co.id.

### Studi Peristiwa

Periode peristiwa yang digunakan adalah lima hari sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden. Periode peristiwa yang pendek mungkin tidak dapat menangkap reaksi pasar secara keseluruhan, namun periode peristiwa yang lebih panjang akan membuat

reaksi pasar menjadi tidak jelas karena *confounding effect*. Periode estimasi adalah 120 hari sebelum sebelum periode peristiwa. Tanggal 17 April 2019 tetap dianggap sebagai tanggal peristiwa (t0) walaupun merupakan hari libur nasional dan tidak ada aktivitas perdagangan di pasar modal.

*One sample t test* digunakan untuk menguji signifikansi *abnormal return* di sekitar pemilihan presiden.

Nilai *Abnormal return* ditentukan menggunakan rumus:

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

dimana $AR_{it}$ adalah *abnormal return* untuk saham *i* pada periode *t*, $R_{it}$ adalah *return* sesungguhnya untuk saham *i* pada periode *t*, dan $E(R_{it})$ adalah *expected return* untuk saham *i* pada periode *t*.

Sementara itu, nilai *expected return* dihitung dengan model single index, yang rumusnya adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i - \beta_i E(R_{mt})$$

dimana $\alpha_i$ adalah bagian *return* saham yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar, $\beta_i$ adalah sensitivitas *return* saham terhadap perkembangan pasar (juga disebut beta saham *i*), dan $R_{mt}$ adalah *return* pasar pada periode *t*.

Penelitian ini juga menghitung *cumulative abnormal return* dengan rumus:

$$CAR(\tau_1, \tau_2) = \Sigma_{\tau_2}^{\tau_1} AR$$

dimana $CAR(\tau_1, \tau_2)$ adalah *cumulative abnormal return* dari periode $\tau_1$ ke $\tau_2$ selama periode peristiwa dan *AR* adalah *abnormal return*.

**Regresi**

Penelitian ini juga menguji perbedaan pengaruh perusahaan yang dikontrol pemerintah dan perusahaan swasta. Untuk melakukan pengujian ini, sebuah model empiris perlu dibangun. Variabel dependen yang digunakan adalah *cumulative abnormal return* (CAR). Variabel independen utama adalah variabel dummy dimana bernilai 1 untuk perusahaan yang dikontrol pemerintah (pemerintah merupakan pemegang saham mayoritas) dan 0 untuk perusahaan swasta. Terdapat 20 perusahaan yang dikendalikan pemerintah dan 417 perusahaan swasta.

Penelitian ini memasukkan beberapa variabel kontrol. Pertama adalah ukuran perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural dari total aset tahun 2018 (LNTA). Variabel kontrol kedua adalah *leverage* perusahaan yang dihitung dengan membagi total utang dengan total aset (DAR) tahun 2018. Penelitian ini juga mengontrol industri mengikuti *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASIA). Penelitian ini menggunaan sejumlah variabel dummy untuk mewakili perbedaan industri yaitu *Agriculture*; *Mining*; *Basic Industry and Chemicals*;

*Consumer Goods*; *Miscellaneous Industry*; *Property, Real Estate, and Building Construction*; *Infrastructure, Utilities, and Transportation*; *Finance*; and *Trade, Service, and Investment*.

Karena merupakan penelitian dengan data *cross-section*, maka o*rdinary least suare* (OLS) digunakan untuk menguji model empiris berikut:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 DGCF_i + \beta_2 LNTA_i + \beta_3 DAR_i + \beta_4 DAGRI_i + \beta_5 DMINING_i + \beta_6 DBASCHEM_i + \beta_7 DCONSGOOD_i + \beta_8 DMISCEL_i + \beta_9 DPROPESBU_i + \beta_{10} DINFUTRANS_i + \beta_{11} DFINANCE_i + \beta_{12} DTRADSERVIN_i + \varepsilon_i$$

dimana:
$CAR_i =$ *cumulative abnormal return* selama periode jendela
$DGCF_i =$ variabel dummy untuk perusahaan publik yang dikendalikan pemerintah
$LNTA_i =$ logaritma natural dari total aset
$DAR_i =$ *debt to assets ratio*
$DAGRI_i =$ variabel dummy untuk industri pertanian
$DMINING_i =$ variabel dummy untuk industri pertambangan
$DBASCHEM_i =$ variabel dummy untuk industri dasar dan kimia
$DCONSGOOD_i =$ variabel dummy untuk industri barang konsumsi
$DMISCEL_i =$ variabel dummy untuk aneka industri
$DPROPESBU_i =$ variabel dummy untuk industri property, real estate, dan konstruksi bangunan
$DINFUTRANS_i =$ variabel dummy untuk industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi
$DFINANCE_i =$ variabel dummy untuk industri keuangan
$DTRADSERVIN_i =$ variabel dummy untuk industri perdagangan, jasa, dan investasi
$\varepsilon_i =$ error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Studi Peristiwa

Tabel 1 menyajikan hasil one sample t-test. Dari tabel tersebut diketahui bahwa terdapat abnormal return yang signifikan meliputi t-3, t-1, t+1, dan t+2, dan hal itu berlangsung selama empat hari.

Pada hari-hari sebelum tanggal peristiwa (*pre-events*), pasar cenderung berfluktuasi. Terlihat bahwa *abnormal return* pada t-5 dan t-4 bernilai positif namun tidak signifikan. *Abnormal return* positif dan signifikan di t-3, yang kemudian diikuti reaksi negatif dan signifikan pada t-1.

Satu hari setelah pemilihan presiden (t+1) terjadi *rebound* di pasar saham dan kurva berubah, menunjukkan *abnormal return* positif dan signifikan. Namun ini tidak persisten karena hari berikutnya (t+2), *abnormal return* menjadi negatif dan signifikan. Kemudian pada t+3 hingga t+5 tidak ditemukan *abnormal return* yang signifikan.

*Abnormal return* negatif dan signifikan pada satu hari menjelang pemilihan (t-1) mengindikasikan bahwa investor mengambil langkah *wait and see* karena ketidakpastian politik. Sebagian besar investor lebih memilih untuk menjual saham mereka sampai pemilihan dilaksanakan. *Abnormal*

*return menjadi bernilai* positif dan terpengaruh signifikan pada satu hari pasca pemilihan (t+1) disebabkan oleh rasa percaya diri terhadap stabilitas politik dan keamanan.

Terdapat abnormal *return* negatif dan signifikan pada t+2. Namun hal tersebut tidak terlalu mengherankan karena diperkirakan terjadi aksi ambil untung setelah *return* yang signifikan dan positif di hari sebelumnya. Hal tersebut dibuktikan dengan naiknya kurva rata-rata *abnormal return* hingga mencapai puncak pada t+5 pasca pemilihan presiden. Secara umum, dapat disimpulkan bahwa pemilihan presiden tahun 2019 membawa reaksi pasar yang positif secara keseluruhan.

Peristiwa politik yang berupa pemilihan presiden Indonesia tahun 2019 memiliki kandungan informasi yang signifikan, yang sejalan dengan penelitian sebelumnya (misalnya Chen dkk, 2005; Luhur, 2010; Oehler dkk, 2012; Bouoiyour dan Selmi, 2017). Kategori pasar modal di indonesia tergolong ke dalam bentuk pasar modal yang setengah kuat jika ditinjau dari efisiensi pasarnya. Hal ini disebabkan adanya *abnormal return* yang berkepanjangan di lebih dari tiga titik waktu di sekitar peristiwa. Seperti yang dijelaskan oleh Fama (1970), *abnormal return* yang berkepanjangan berarti respon pasar terlambat dalam menyerap dan menafsirkan informasi.

**Tabel 1.**
**Hasil *One-Sample T-Test***

| PERIODE | TANGGAL | AAR | PROB. |
|---|---|---|---|
| t-5 | 10-Apr-19 | 0,00024 | 0,482 |
| t-4 | 11-Apr-19 | 0,00326 | 0,327 |
| t-3 | 12-Apr-19 | 0,00185* | 0,056 |
| t-2 | 15-Apr-19 | 0,00234 | 0,215 |
| t-1 | 16-Apr-19 | -0,00512** | 0,016 |
| t+1 | 18-Apr-19 | 0,00301*** | 0,000 |
| t+2 | 22-Apr-19 | -0,00196* | 0,083 |
| t+3 | 23-Apr-19 | -0,00167 | 0,287 |
| t+4 | 24-Apr-19 | 0,00139 | 0,461 |
| t+5 | 25-Apr-19 | 0,00398 | 0,356 |

***, **, dan * menunjukkan signifikan pada tingkat 1%, 5%, dan 10%.

Sumber: Hasil Pengolahan Data

## Hasil Regresi

Hasil regresi dari determinan *cumulative abnormal return* (CAR) disajikan pada Tabel 3. Koefisien dari variabel dummy untuk perusahaan publik yang dikendalikan pemerintah ditemukan positif dan signifikan yang menandakan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki *abnormal return* lebih tinggi selama periode jendela. Temuan ini mengonfirmasi hipotesis kedua bahwa perusahaan publik yang berada di bawah kendali pemerintah dan tunduk pada kebijakan negara akan lebih merasakan pengaruh dari peristiwa pemilihan presiden yang sedang berlangsung. Seperti yang dinyatakan Fisman (2001), kedekatan dengan kekuatan politik berdampak pada nilai pasar perusahaan, khususnya di pasar berkembang.

**Tabel 2.**
**Hasil Regresi**

| | VARIABEL DEPENDEN: CAR |
|---|---|
| DGCF | 2,64537*** |
| | (0,0038) |
| LNTA | 1,54872 |
| | (0,2934) |
| DAR | 0,28853 |
| | (0,8350) |
| DAGRI | -0,3728 |
| | (0,6756) |
| DMINING | 0,18547 |
| | (0,7537) |
| DBASCHEM | 1,45473 |
| | (0,1586) |
| DCONSGOOD | 0,5496 |
| | (0,1486) |
| DMISCEL | 0,15639 |
| | (0,3652) |
| DPROPESBU | 1,76432 |
| | (0,5284) |
| DINFUTRANS | 2,48632 |
| | (0,1235) |
| DFINANCE | 0,83425* |
| | (0,0545) |
| DTRADSERVIN | 0,78534 |
| | (0,5842) |
| Observasi | 437 |
| $R^2$ | 0,1158 |
| Adj $R^2$ | 0,0974 |
| F-stat | 3,1853 |
| Prob (F-stat) | 0,0000 |

Nilai dalam kurung adalah *p-value*. *** dan * menunjukkan signifikan pada tingkat 1% dan 10%.

Sumber: Hasil Pengolahan Data

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini diadakan dalam rangka melakukan pengujian reaksi pasar terhadap diadakannya pemilihan presiden Republik Indonesia yang berlangsung pada tahun 2019. Terdapat beberapa penemuan yang penting dari penelitian ini. Adapun hasil penelitian ini antara lain, pertama, adanya nilai abnormal return yang signifikan yang berada pada nilai t-3, t-1, t+1 dan t+2. Kedua, nilai abnormal return masih

berada pada angka negatif satu hari menjelang diadakannya pemilihan presiden, dan setelah dilangsungkannya pemilihan presiden angka abnormal return meningkat ke nilai positif, terutama satu hari setelah pemilihan menyiratkan bahwa para investor mempertimbangkan bahwa pemilihan telah terlaksana dengan baik. Ketiga, perusahaan publik yang dikendalikan pemerintah memiliki *abnormal return* lebih tinggi daripada perusahaan swasta, yang menandakan bahwa mereka lebih terdampak terhadap peristiwa politik khususnya pemilihan presiden. Keempat, pasar modal Indonesia tergolong dalam bentuk setengah kuat yang memungkinkan investor memperoleh *abnormal return*.

## DAFTAR PUSTAKA


Bououiyour, J., & Selmi, R. (2017). The price of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential election and the US stock maret. *Working paper*.

Chen, D.-H., Bin, F.-S., & Chen, C.-D. (2005). The impacts of political events on foreign institutional investors and stock returns: Emerging market evidence from Taiwan. *International Journal of Business, 10*(2), 165-188.

Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review, 91*(4), 1095-1102.

Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Luhur, S. (2010). Reaksi pasar modal Indonesia seputar pemilihan umum 8 Juli 2009 pada saham LQ-45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 14*(2), 249-262.

Oehler, A., Walker, T., & Wendt, S. (2012). Effects of election results on stock price prformance: Evidence from 1976 to 2008. *Working paper (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2192514)*.

Peterson, P. (1989). Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics, 28*(3), 36-66.

Prabowo, M., Untoro, W., Trinugroho, I., & Angriawan, A. (2014). State owned enterprises, efficiency and performance: The case of Indonesia. *International Business Management, 8*(2), 153-158.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *Quarterly Journal of Economics, 109*(4), 995-1025.

Trinugroho, I., Agusman, A., & Tarazi, A. (2014). Why have bank interest margins been so high in Indonesia since the 1997/1998 financial crisis? *Research in International Business and Finance, 32*, 139-158.