



**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP
PEMILIHAN UMUM PRESIDEN
UNTUK MERAMAL REAKSI TERHADAP PILPRES SELANJUTNYA
(Studi Peristiwa Pada Saham Kelompok Indeks LQ45)**

Abstract

The purpose of this study is to analyze the difference in average abnormal return and average trading volume activity before and after the implementation of the 2014 presidential election. This research uses event study, in which observations are made during the 7 working days before to 7 working days after the implementation of the 2014 presidential election. This research used secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange. The data used in this research include the daily closing share price, stock index LQ45, daily stock trading volume, and the number of shares outstanding. Expected return using a model adapted to the market (market-adjusted-model). The sample of this research consist of LQ45 stocks that were listed in the Indonesian Stock Exchange.

The results showed: First, based on a statistical test of the average abnormal return during the event period, the finding is that there is no significant difference between the average abnormal return before and after the 2014 presidential election. Second, the results of statistical tests to the average trading volume activity before and after the 2014 presidential election, there is a significant difference to the average trading volume activity before and after the implementation of the presidential election 2014.

Keywords : *Average abnormal return, Average trading volume activity, Return expectations, Market-adjusted-model, Event study, The 2014 presidential election.*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

Muhammad Abdul Ghoni,
Institut Agama Islam Negeri Curup
e-mail :
muhammadabdulghoni9595@gmail.com



Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana pengamatan dilakukan selama 7 hari kerja sebelum sampai 7 hari kerja sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga penutupan saham harian, indeks saham LQ45, volume perdagangan saham harian, dan jumlah saham yang beredar. Return ekspektasi menggunakan model disesuaikan dengan pasar (*market-adjusted-model*). Sedangkan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan: Pertama, berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Kedua, dari hasil uji statistik terhadap rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah Pilpres 2014, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

Kata kunci: Rata-rata abnormal return, Rata-rata trading volume activity, Return ekspektasi, Market-adjusted-model, Event study, Pilpres 2014.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu pengorbanan yang dilakukan oleh investor terhadap sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001: 2). Ada dua bentuk aktivitas investasi yang populer dilakukan oleh para investor, yaitu investasi terhadap aset *real* dan investasi terhadap aset finansial.

Dalam berinvestasi, seorang investor bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dan berupaya menekan resiko kerugian menjadi seminimal mungkin. Padahal pada kenyataanya semakin besar tingkat *return* yang diharapkan maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi, begitupun sebaliknya semakin kecil tingkat resiko yang dihadapi maka semakin kecil pula



tingkat *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001: 9).

Menurut Haroen (1999: 39) pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Sebagai instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai peristiwa baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Perubahan lingkungan ekonomi makro dan mikro akan berpengaruh pada harga saham di pasar modal (Ghoniyah dkk., 2011). Lingkungan non ekonomi yang mempengaruhi pasar modal secara tidak langsung seperti kondisi sosial, politik, hak azazi manusia, budaya, hukum, informasi luar negeri dan lain sebagainya sering kali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham (Fahmi, 2010: 123).

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor memiliki dua metode analisis yaitu metode analisis fundamental dan metode analisis teknikal (Husnan, 2005: 307). Analisis fundamental adalah suatu bentuk analisis terhadap harga wajar saham yang akan dibandingkan dengan harga pasar, untuk menentukan apakah harga wajar saham tersebut dinilai terlalu murah (*undervalued*) atau terlalu mahal (*overvalued*). Sedangkan analisis teknikal

adalah suatu bentuk analisis yang lebih berfokus terhadap pergerakan harga saham yang berujung pada analisis trend harga, titik balik, dan peramalan (Artha dkk., 2014).

Peristiwa politik yang terjadi seperti pemilihan legislatif, pergantian pemerintahan, pemilihan presiden, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan, dan peristiwa lainnya yang berbau politik mungkin dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Salah satu pemilihan umum (Pemilu) di Indoneisa adalah pemilihan umum presiden (Pilpres), yang secara langsung di Indonesia terjadi pertama kali pada Pilpres tahun 2004. Saat itu Pilpres dilaksanakan sebanyak dua putaran, putaran pertama pada tanggal 5 Juli 2004 dan putaran kedua pada 20 September 2004. Pilpres saat itu dimenangkan oleh Susilo Bambang Yudhoyono. Dalam pelaksanaan Pilpres tersebut kondisi politik di Indonesia relatif stabil.

Pilpres secara langsung yang kedua terjadi pada tahun 2009, yang pada saat itu juga dimenangkan oleh Susilo Bambang Yudhoyono. Sama seperti pada saat Pilpres 2004, kondisi politik saat itu juga relatif stabil. Begitu juga dengan kondisi politik pada Pemilu legislatif yang telah dilaksanakan. Kondisi Pilpres pada tahun 2014 sedikit berbeda. Jika pada Pilpres



sebelumnya terdapat beberapa pasang calon, maka pada Pilpres tahun 2014 hanya terdapat dua pasang calon yang berhadapan yaitu Jokowi-Kalla dan Prabowo-Hatta. Disamping itu, perbedaan juga terlihat dari latar belakang kedua pasang calon yang sangat berbeda. Hasil Pemilu legislatif yang diluar perkiraan banyak pengamat menyebabkan kondisi pasar modal cenderung lesu diawal-awal pengumuman Pemilu legislatif (review Tribun News, April 2014).

Ketika Jokowi yang diusung oleh partai pemenang Pemilu legislatif mengumumkan pencalonan diri menjadi presiden pada Pilpres 2014, indeks IHSG sempat menguat hingga lebih dari 3,2 % (review Step Treader, Juli 2014). Akan tetapi seiring berjalanya waktu, semakin banyak partai yang bergabung di koalisi Prabowo maka pasar saham pun mulai goyang dan sempat turun ke titik terendah 4.835,134 pada 27 Juni 2014. Hal ini disebabkan makin ketatnya selisih elektabilitas kedua pasang calon presiden dan calon wakil presiden yang akan maju di Pilpres pada tanggal 9 Juli (review Step Treader, Juli 2014).

Berdasarkan hasil survei berbagai lembaga, elektabilitas Prabowo-Hatta terus meningkat mendekati Jokowi-Kalla sehingga selisih diantara keduanya terus

menipis. Selisih yang semakin menipis ini direspon negatif oleh pasar, karena pelaku pasar sulit memperkirakan siapa yang akan menjadi pemenang Pilpres nanti (review Step Treader, Juli 2014). Meskipun menjelang Pilpres IHSG dan rupiah cenderung menguat, akan tetapi banyak investor yang menunggu hingga pemerintahan baru terbentuk (review Kompas, Agustus 2014).

Dalam penelitian Kabelia dan Hidayat (2009), mereka menunjukkan terdapat *abnormal return* di sekitar Pilpres 2009, tetapi tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pilpres. Mereka juga menemukan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres. Trisnawati (2010) membuktikan, tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya Pilpres 2004 dan 2009. Tetapi terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2004 dan 2009.

Wardhani (2012) meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilihan gubernur (Pilgub) DKI Jakarta putaran II 2012. Wardhani menemukan terdapat *abnormal return* signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, serta terdapat perbedaan signifikan antara rata-



rata *abnormal return* pada tanggal peristiwa sampai setelah peristiwa. Terdapat perbedaan dalam penelitian-penelitian terdahulu, sehingga penelitian ini bertujuan memperdalam lagi ketepatan reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik atau non ekonomi yang terjadi.

Adanya fenomena yang muncul seperti hasil Pemilu legislatif yang diluar perkiraan banyak pengamat, Pilpres tahun 2014 yang hanya diikuti dua pasang calon, serta latar belakang kedua pasang calon yang sangat berbeda (review Tribun News, April 2014), dapat mempengaruhi kondisi politik yang mungkin akan berdampak pada pasar modal. Hal tersebut menjadi alasan dilakukannya penelitian ini. Studi peristiwa sebelumnya dilakukan pada Pemilu yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya yaitu pada Pemilu tahun 2004, 2009, 2012. Sedangkan penelitian ini meneliti Pemilu terbaru yaitu Pilpres 2014. Penelitian terdahulu menggunakan indeks bursa tertentu seperti indeks BEI, BEJ, DES, dan 100 saham perusahaan teratas, sedangkan penelitian ini menggunakan indeks LQ45.

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya para investor sehingga dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan ketika

terjadinya peristiwa politik atau non ekonomi dan jika terjadi Pilpres dikemudian hari para investor tidak terburu-buru untuk melakukan kegiatan jual beli saham sehingga terhindar dari pengambilan keputusan yang kurang tepat. Penelitian ini dikembangkan untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilpres 2014. Serta untuk menguji perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

TEORI DAN METODE PENELITIAN

Teori Sinyal

Dalam teori sinyal atau *signalling theory* dinyatakan bahwa sinyal apapun yang dikeluarkan oleh pihak internal dalam hal ini emiten atau perusahaan maupun pihak eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan seperti pemerintah, yang memiliki kandungan informasi akan direspon oleh investor (Gelb, 1999).

Menurut teori sinyal terdapat asimetri informasi antara investor dan pihak internal maupun eksternal (Gelb, 1999). Akibat adanya asimetri informasi, harga saham yang terjadi belum mencapai harga ekuilibrium sehingga investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa



harga ekuilibrium akan mencapai titik tertentu akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga ekuilibrium yang dapat terjadi ketika terjadinya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan salah satunya adalah peristiwa Pilpres, sehingga investor dapat menikmati *abnormal return* dari selisih harga saham tersebut (Wisnar'ain, 2004).

Investasi

Menurut Jogiyanto (2007: 5) investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Pembelian saham merupakan salah satu kegiatan investasi, karena saham dapat memberikan penghasilan dalam bentuk deviden dan nilainya dapat meningkat di masa depan. Tingkat pengembalian investasi tersebut menjadi indikator untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para investor. Harapan investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya.

Investor perlu mempertimbangkan segala informasi yang diterimanya dalam pengambilan keputusan investasi. Diharapkan berdasarkan informasi

tersebut, investor yang rasional dapat membuat suatu keputusan investasi yang optimal. Keputusan investasi yang optimal hanya dapat dicapai apabila investor mengambil keputusan yang tepat.

Respon Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik

Peristiwa politik seperti pemilihan legislatif, pergantian pemerintahan, Pilpres, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan, dan peristiwa lainnya yang berbau politik mungkin akan mempengaruhi reaksi para investor di pasar modal. Peristiwa-peristiwa politik tersebut berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian suatu negara, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar. Sebaliknya bila peristiwa politik tersebut berjalan lancar dan sukses, maka respon pasar akan positif dan akan mengairahkan pasar modal karena kondisi politik yg baik membuat para investor percaya akan perkembangan perekonomian kearah yang lebih baik (Ghonyah dkk., 2011).

Di negara berkembang seperti Indonesia, kondisi politik selalu lebih dominan dari pada kebijakan yang berbau ekonomi. Kebijakan ekonomi sering terintervensi oleh berbagai kebijakan politik (Fahmi, 2010: 128). Pertanyaan

yang timbul adalah apakah kondisi ini menjadi salah satu penyebab mengapa pasar modal di negara berkembang khususnya Indonesia tidak pernah mencapai kestabilan. Kita mengetahui bahwa kondisi negara berkembang memang kebanyakan berada dalam intervensi politik. Selanjutnya Fahmi menjelaskan, hal itu memungkinkan berbagai kebijakan ekonomi serta investasi berubah kondisinya. Hal tersebut dapat disebabkan oleh faktor tekanan politik dari beberapa pihak seperti kaum oposisi dan mereka yang duduk di parlemen.

Ketidakstabilan politik tersebut memberi arti bahwa berinvestasi di negara berkembang khususnya negara Indonesia, perlu mengamati gejala-gejala politik yang terjadi dan yang akan terjadi. Sehingga faktor politik menjadi hal yang penting untuk diperhatikan dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia (Fahmi, 2010: 127). Persoalannya adalah, seberapa besar kondisi politik memberikan pengaruh terhadap kondisi pasar modal di Indonesia.

Menurut Fahmi (2010: 128) negara berkembang memiliki tingkat fluktuasi politik yang tinggi dibandingkan dengan negara maju. Selanjutnya dipaparkan respon pasar modal terhadap berbagai peristiwa yang terjadi, dimana terdapat perbedaan yang ditunjukkan dengan ada

tidaknya *abnormal return*. Dari peristiwa penembakan mahasiswa Trisakti, pengunduran diri Presiden Suharto, Pemilu 1999, peledakan bom Bali, serta penahanan Akbar Tanjung terlihat adanya *abnormal return* yang muncul. Sedangkan dari peristiwa pengumuman Aceh darurat militer tidak terdapat *abnormal return*. Hal ini menunjukkan, bahwa hanya peristiwa-peristiwa tertentu saja yang mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Semakin pesatnya perkembangan pasar modal, maka akan semakin sensitif pula pasar modal terhadap informasi yang diterima. Cepat lambatnya reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa bergantung pada kekuatan efisiensi pasar modal tersebut. Semakin efisien suatu pasar modal, maka semakin cepat pula informasi tersebut dapat terserap dalam harga saham.

Menurut Elton dkk. (2003: 402) efisiensi pasar modal dibagi menjadi tiga kategori dan dibedakan berdasarkan jenis informasi yang ada di dalamnya. Dari kategori tersebut diketahui bahwa efisiensi pasar modal Indonesia tergolong dalam bentuk setengah kuat (Gumantri dan Utami, 2002).

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar

terhadap pengumuman tersebut. Pasar dinyatakan dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu sampai tiga *spot* waktu atau hari disepuluh pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan lebih dari tiga *spot* waktu, mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi.

Di Indonesia sejak beralih ke era demokrasi, Pemilu merupakan suatu kewajiban yang wajib di laksanakan setiap kali tiba waktunya. Pilpres secara langsung di Indonesia terjadi pertama kali pada Pilpres tahun 2004, dalam pelaksanaan Pilpres tersebut kondisi politik relatif stabil sehingga berdampak positif pula pada pasar modal. Pada Pilpres secara langsung yang kedua tahun 2009, sama seperti Pilpres 2004 kondisi politik relatif stabil sehingga berdampak positif pula bagi pasar modal.

Pada tahun 2014 terdapat beberapa peristiwa politik yang terjadi salah satunya adalah Pilpres. Dalam Pilpres tahun 2014 terdapat perbedaan dengan Pilpres di tahun-tahun sebelumnya, dimana hanya terdapat dua pasang calon yang akan bertarung dalam Pilpres. Latar belakang calon yang sangat berbeda dan faktor-faktor lain seperti hasil Pemilu legislatif

yang diluar perkiraan banyak pengamat, menjadi hal yang perlu dipertimbangkan untuk melakukan penelitian terhadap respon pasar modal Indonesia.

Abnormal Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas investasi. *return* dapat berupa *expected return* dan *actual return* (Jogiyanto 2007: 109). *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh seorang investor, sedangkan *actual return* merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi dan diperoleh oleh seorang investor (Jogiyanto 2007: 109).

Abnormal return merupakan selisih antara *retrun* yang sesungguhnya diperoleh oleh investor atau *actual return* dengan *return* yang diharapkan oleh investor atau *expected return*. *Abnormal return* hanya dapat diperoleh investor ketika melakukan transaksi pada waktu peristiwa yang berpengaruh terhadap pasar modal terjadi (Kaniel dkk., 2008).

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian 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 menghitung *abnormal return* dari saham i

pada hari ke t digunakan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

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

Trading Volume Activity

Trading volume activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham suatu perusahaan di pasar modal (Trisnawati, 2010). TVA dipergunakan untuk mengukur apakah para investor individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham. Sehingga investor tersebut akan mendapatkan keuntungan yang tidak normal atau *abnormal return* (Trisnawati, 2010).

Semakin besar kapitalisasi saham suatu perusahaan, maka akan semakin baik informasi yang diberikan ke pasar. Pasar mempunyai akses informasi yang lebih baik terhadap perusahaan besar. Sebaliknya untuk perusahaan yang relatif

kecil, umumnya kurang mendapat perhatian dari masyarakat dan belum cukup dipercaya oleh calon investor mengenai prospek perusahaan. Sehingga agar penjamin emisi tidak mendapatkan resiko karena saham tidak terjual maka ada kecenderungan untuk menjual sahamnya dengan harga yang rendah.

Disamping itu, saham dari perusahaan kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham di perusahaan besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan daripada saham perusahaan dengan kapitalisasi saham yang besar. Sehingga *trading volume activity* menjadi menarik untuk diteliti. TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut:

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

Keterangan:

TVA_{it} = *trading volume activity* saham i pada hari ke t

Saham LQ45

Penggunaan IHSG sebagai *proxy* penghitungan *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan. IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham, sehingga IHSG kurang



mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif atau *likuid* di pasar sekunder. Oleh karena itu, dipandang perlu untuk membuat indeks baru yang mencerminkan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar. Terdiri dari saham-saham dengan *likuiditas*, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia terus memantau perkembangan komponen 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 Fakhrudin 2006: 168). Untuk menjamin pemilihan saham, Bursa Efek Indonesia memiliki komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari badan pengawas pasar modal (Bapepam),

perguruan tinggi dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Sekaran, 2006: 135). Dengan menguji hipotesis bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan setelah terjadinya peristiwa.

Peristiwa-peristiwa politik dalam negeri seperti adanya Pemilu legislatif, Pilpres, pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, dan peristiwa lainnya mungkin akan mempengaruhi harga saham di bursa efek. Karena peristiwa-peristiwa politik tersebut berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian suatu negara. Peristiwa-peristiwa politik tersebut kerap kali dapat menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia. Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian 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 reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham suatu perusahaan di pasar modal (Trisnawati, 2010).

Kabela dan Hidayat (2009), dalam penelitian mereka tentang pengaruh peristiwa Pilpres 8 Juli 2009 terhadap Bursa Efek Indonesia. Mereka menemukan bahwa terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa Pilpres 8 Juli 2009, tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pilpres 2009. Mereka juga menemukan terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2009. Asmita (2004) meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap Pemilu 2004, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu 2004.

Nurhaeni (2009) melalui penelitiannya menemukan, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa

Pemilu legislatif. Selain itu, Nurhaeni juga menyimpulkan bahwa dalam peristiwa Pemilu legislatif 2009 ditemukan secara statistik perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu legislatif. Berdasarkan teori dan berbagai penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, maka dalam penelitian ini diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

Hipotesis 2: Rata-rata *trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan yaitu uji parametrik *paired sample t-test* yaitu suatu bentuk uji beda yang menganalisis perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan (Ghonyah 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).

1. Uji homogenitas dalam penelitian ini tidak diperlukan lagi, karena dua kelompok data yang akan diuji telah memiliki varian yang sama sehingga data sudah dianggap homogen (Wardhani, 2012). Hal tersebut dikarenakan sampel yang digunakan sama-sama berasal dari saham indeks LQ45, jumlah sampel yang digunakan sama-sama berjumlah 45 dan juga periode pengamatan yang sama, oleh karena itu dalam penelitian ini tidak diperlukan lagi uji homogenitas.
2. Selanjutnya untuk uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada SPSS, dengan kaidah sebagai berikut (Ghozali, 2011: 31):
 1. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data berdistribusi normal
 2. Jika $\text{sig} < 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal

Akan tetapi jika hasil uji normalitas menunjukkan terdapat variabel yang terbukti tidak normal, maka terlebih dahulu dilakukan upaya agar data dapat menjadi normal dengan melakukan *treatment* terhadap

variabel tersebut (Wardhani, 2012).

Diantaranya mentransformasikan variabel tersebut ke dalam bentuk *natural logaritma* (Ln). Setelah didapat hasil *treatment*, maka uji normalitas kembali dilakukan dengan variabel yang telah di transformasi ke bentuk *natural logaritma* (Ln) dengan menggunakan kaidah uji normalitas yang sama.

3. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat bantu statistik yaitu *software statistical product and service solutions* (SPSS). Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Sedangkan hipotesis kedua adalah rata-rata *trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014, serta ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume*

activity sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Hasil yang digunakan untuk menerima dan menolak hipotesis adalah dengan ketentuan sebagai berikut dimana $= 0,05$:

1. Jika sig (pada uji *paired sample t-test*) $<$, maka berada di daerah penerimaan Hipotesis (Ghonyah dkk., 2011). Berarti rata-rata *abnormal return / trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.
2. Jika sig (pada uji *paired sample t-test*) $>$, maka berada di daerah penolakan Hipotesis (Ghonyah dkk., 2011). Berarti rata-rata *abnormal return / trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 tidak berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis 1

Untuk dapat dilakukan pengujian hipotesis 1 dengan uji parametrik *paired sample t-test*, data dari variabel rata-rata

abnormal return sebelum dan sesudah Pilpres 2014 harus diuji terlebih dahulu dengan uji normalitas. Data berdistribusi normal jika nilai sig $> 0,05$, sedangkan jika nilai sig $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal. Uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilpres 2014 dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3 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

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum Pilpres 2014 berdistribusi normal (0,088), begitupun dengan variabel rata-rata *abnormal return* sesudah Pilpres 2014 juga berdistribusi normal (0,052). Oleh karena data sudah terbukti normal maka langkah selanjutnya yaitu menguji hipotesis.

Data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilpres 2014 telah terbukti berdistribusi normal dan bersifat homogen, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji parametrik *paired sample t-test*, sebagaimana dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4 Uji *Paired Sample T-Test*

Hipotesis 1

Variabel	Paired Differences					t	df	Sig. (2- tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
abnormalr eturn_sebe lum - abnormalr eturn_sesu dah	.0021 2796 533	.0092 6790 248	.0013 8157 733	- .00065 642082	.00491 235149	1.540	44	.131

Sumber: Data diolah, 2015

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 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014).
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka berada di daerah penolakan hipotesis (rata-rata *abnormal return* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 tidak berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014).

Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,131. Oleh karena sig sebesar $0,131 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 pada taraf kepercayaan 95 persen ditolak.

Pengujian Hipotesis 2

Untuk dapat dilakukan pengujian hipotesis 2 dengan uji parametrik *paired sample t-test*, data dari variabel rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2014 harus diuji terlebih dahulu dengan uji normalitas. Data berdistribusi normal jika nilai sig $> 0,05$, sedangkan jika nilai sig $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal. Uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2014 dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut.

Tabel 4.5 Uji Normalitas Rata-Rata

Trading Volume Activity

Tests of Normality

Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	Df	Sig.
TVA_sebelum	.297	45	.000
TVA_sesudah	.272	45	.000

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel rata-rata *trading volume activity* sebelum Pilpres 2014 berdistribusi tidak normal (0,000), begitupun dengan variabel rata-rata *trading volume activity* sesudah Pilpres 2014 juga berdistribusi tidak normal (0,000). Dengan kondisi data tersebut, maka dilakukan *treatment* terhadap data agar data dapat menjadi normal dengan cara mentransformasinya ke bentuk *natural logaritma* (Ln).

Setelah dilakukan prosedur *natural logarithma* (Ln) pada SPSS, maka akan muncul data pada data view di SPSS yang merupakan hasil *treatment*. Setelah dilakukan *treatment* dan diuji kembali, maka hasil uji normalitas dengan menggunakan kaidah yang sama dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut.

Tabel 4.6 Uji Normalitas Rata-Rata *Trading Volume Activity* dengan *Treatment*

Tests of Normality

Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	Df	Sig.
LNTVA_sebelum	.093	45	.200
LNTVA_sesudah	.130	45	.054

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel rata-rata *trading volume activity* sebelum Pilpres 2014 berdistribusi normal (0,200), begitupun dengan variabel rata-rata *trading volume activity* sesudah Pilpres 2014 juga berdistribusi normal (0,054). Oleh karena data sudah terbukti normal maka langkah selanjutnya yaitu menguji hipotesis.

Data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2014 telah terbukti berdistribusi normal dan bersifat homogen, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji parametrik *paired*

sample t-test sebagaimana dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7 Uji *Paired Sample T-Test* Hipotesis 2

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
LNTVA_sebelum - LNTVA_sesudah	-.42280	.36715	.05473	-.53311	-.31250	7.725	44	.000

Sumber: Data diolah, 2015

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 *trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014).
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka berada di daerah penolakan hipotesis (rata-rata *trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 tidak berbeda dengan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014).

Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar



0,000 < 0,05, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 pada taraf kepercayaan 95 persen diterima. Rata-rata *trading volume activity* sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 lebih kecil dibandingkan rata-rata *trading volume activity* setelah Pilpres 2014 yang dilihat dari nilai t yakni (-7.725).

Pembahasan

Peristiwa pemilihan umum presiden (Pilpres) merupakan pesta demokrasi di Indonesia, rakyat mempunyai hak untuk menetapkan presiden dan wakil presiden yang akan memimpin bangsa dan negara setidaknya dalam 5 tahun yang akan datang. Peristiwa Pilpres tersebut memiliki kandungan informasi yang harus diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar modal dalam hal ini investor. Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa pelaksanaan Pilpres 2014 tidak mendapat respon dari pasar modal, yang dibuktikan dari tidak terlihat adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah

pelaksanaan Pilpres 2014, hal ini karena *abnormal return* menjadi indikator yang tepat untuk melihat reaksi dari pasar modal. Tidak terdapatnya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014 ini disebabkan oleh pasar modal tidak merespon sinyal-sinyal yang diberikan oleh peristiwa politik Pilpres tersebut yang dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014, sehingga tidak menyebabkan terdapatnya 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.

Akan tetapi Pilpres 2014 menyebabkan aktivitas perdagangan pelaku pasar modal mengalami perubahan yang dilihat dari rata-rata *trading volume activity* saham mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Dimana *trading volume activity* sesudah pelaksanaan Pilpres 2014 lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan Pilpres 2014, yang disebabkan pada saat pelaksanaan Pilpres 2014 telah selesai dilaksanakan dan berjalan lancar hal tersebut menandai kondisi politik telah berjalan lancar dan menyebabkan meningkatnya gairah



investor di pasar modal. Karena para investor percaya akan terjadi pertumbuhan ekonomi kearah yang lebih baik.

Jika dilihat dari variabel rata-rata *trading volume activity*, penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu. Diantaranya penelitian Asmita (2004), pada penelitiannya Asmita menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu 2004. Kemudian penelitian Nurhaeni (2009), dia menemukan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu legislatif 2009.

Akan tetapi, jika diamati lebih spesifik terhadap penelitian yang melakukan *event study* terhadap peristiwa Pilpres dengan tanggal pelaksanaan Pilpres tersebut yang dijadikan titik hari nol (0) maka penelitian ini konsisten terhadap kedua variabel rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Yaitu penelitian Kabelia dan Hidayat (2009), mereka menemukan terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa Pilpres 8 Juli 2009, tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pilpres 2009. Mereka juga menemukan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan

sesudah Pilpres 2009. Penelitian Trisnawati (2010), dimana dari hasil penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa Pilpres 2004 dan 2009. Tetapi terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2004 dan 2009.

Kesimpulan yang dapat diambil adalah, bahwa pada pelaksanaan Pilpres 2014 tidak mempengaruhi kondisi pasar modal jika dilihat dari return tidak normal yang diperoleh oleh investor antara sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014, namun terlihat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014 dimana sesudah pelaksanaan Pilpres volume perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan sebelum pelaksanaan Pilpres 2014.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014 dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014, hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham

selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pelaksanaan Pilpres 2014 yang disebabkan oleh sinyal yang diberikan oleh Pilpres 2014 tidak mendapatkan respon dari pasar modal, sehingga menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan dari *return* tidak normal yang diperoleh investor selama periode pengamatan sebelum dan sesudah Pilpres 2014.

2. Dari hasil uji statistik terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilpres 2014, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pilpres 2014. Dimana *trading volume activity* sesudah pelaksanaan Pilpres 2014 lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan Pilpres 2014 yang disebabkan oleh, pada saat pelaksanaan Pilpres 2014 telah selesai dilaksanakan dan berjalan lancar hal tersebut menandakan kondisi politik telah berjalan lancar

dan menyebabkan meningkatnya gairah investor di pasar modal. Karena para investor percaya akan terjadi pertumbuhan ekonomi kearah yang lebih baik.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal (investor) dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Berikut ini implikasi dari hasil penelitian yang berkaitan dengan informasi pelaksanaan Pilpres 2014:

1. Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan, menuntut para investor harus peka terhadap peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar modal, salah satunya peristiwa politik yang terjadi. Dimana ada beberapa peristiwa politik yang ternyata tidak mempengaruhi *abnormal return* yang terjadi di pasar modal, salah satunya pelaksanaan Pilpres 2014. Sehingga investor harus mampu menganalisis hal tersebut, tidak cepat mengambil tindakan serta terhindar dari pengambilan keputusan yang kurang tepat.

2. Berdasarkan hasil penelitian bahwa aktivitas volume perdagangan saham setelah pelaksanaan Pilpres lebih tinggi bila dibandingkan dengan sebelum pelaksanaan Pilpres, sehingga investor dikemudian hari dapat mengambil keputusan bahwa kondisi politik yang berjalan lancar akan meningkatkan gairah investor dalam pasar modal. Karena adanya kepercayaan akan pertumbuhan ekonomi kearah yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Artha, D.R., Achسانی, N.A. dan Sasongko, H. 2014. 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 Fakhruddin, 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.
- 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.
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Jogiyanto, H. 2007. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.



- 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. 2014, Agustus. *Kondisi IHSG Menjelang Pemilu*.
- 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.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Step Treader. 2014, Juli. *Bagaimana Pergerakan IHSG Jelang Pilpres*.
- Tandelilin, E. 2001. *Portopolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tribute News. 2014, 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*.
- Wisnar'ain, 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.